



鐵塔效應需時 電訊股回歸業績

行業報告 由鐵塔公司搞起的重組概念成為話題，然而，市場人士普遍認為，中資電訊股下半年不會有「驚人」表現，「鐵塔效應」即便可落實亦要兩三年才見成效，用戶費用降低負面影響持續，惟期望三巨頭業績漸趨增長。綜合意見，滬港通板塊中，中資電訊股首選中移動(941)，本港電訊股則推薦和電香港(215)。

近日市場消息盛傳，鐵塔公司擬在2017年IPO前，決定先引入部分投資者，作為混合所有制改革的一部分，而中資電訊服務商「三巨頭」中移動(941)、中聯通(762)及中電信(728)預計在8月底前，大手筆向鐵塔公司注入千億元人民幣存單鐵塔資產，這則消息將中資電訊股再次帶回人們的視野。

然而，市場人士普遍認為，中資電訊股下半年不會有「驚人」表現，「鐵塔效應」即便可落實亦要兩三年後才見成效，用戶費用降低負面影響持續，惟期望三巨頭業績漸趨增長，其中中移動因其4G布局廣而被看好。

中移動受惠4G布局

受減價浪潮兼工信部調控政策影響，內地電訊運營商盈利狀況表現疲弱。今年內地電訊股的首季業績中，營收項目僅有中移動錄得小幅增長，聯通、中電信則分別錄得4.2%與2.1%的下降；若計純利，三家無一倖免，中電信首季純利跌幅最大，按年跌9%。

海通國際環球投資策略董事潘鐵珊

香港商報記者 王理琪

表示，減價競爭對三家影響較大，尤以聯通、中電信「受災」嚴重，預計聯通第二季盈利下跌較多。他又指，中移動第二季盈利亦會有輕微下跌，但因其4G布局較大，客戶量會逐漸增加，預計三、四季度盈利可見反轉。

截至今年年初，中移動4G用戶突破1億，4G基站超過70萬個，佔全球4G基站的40%，中移動預計今年全年新建基站將超過30萬個，計劃銷售終端2億部，總計拉動終端消費達到2500億元。市場消息亦指，此次中移動4G不單單布局廣，技術體驗比當年推出3G時要好很多，因當下終端條件、網絡技術皆已完備，相應時間下可做到更迅速。

聯通電信借力鐵塔存分歧

聯通、中電信客戶群基礎遜於中移動，惟市場消息稱「鐵塔公司計劃」推動重組計劃時股價有所反彈，市場認為，重組概念或可釋放三巨頭的價值，料將特別受惠於市值較小的聯通及中電信。

但瑞銀最新報告指，「鐵塔效應」不大可能成為其盈利和估值拉動因



中資電訊商能否受惠鐵塔效應有待考驗。

素，因鐵塔公司要達到提高行業資本開支效率、降低網絡運營成本的目的，至少需要兩三年時間；瑞銀並指，除2016年至2017年間出售鐵塔帶來一次性收益外，鐵塔公司不大可能給三家運營商帶來實質性盈利增值。

雖說能否借力鐵塔仍不可知，但聯通6月移動寬帶表現給人帶來了小驚喜，其上客量急速增至500萬客戶，較5月淨增逾73萬。摩根士丹利指，從聯通6月上客表現來看，可判斷其已扭轉近一年來的上客疲軟狀態，料公司下半年可保持上客改善狀態，重申對聯通「增持」評級。

和電業績增長動力持續

與內地電訊業的減價風潮相反，本港尚未形成大規模減價吸客的惡性競爭，本港電訊商將受惠於定價持續改善。

和電香港(215)上半年業績出爐，其中營收與純利按年分別增長77%與

為何企業破產率持續高企？

自從金融海嘯後，各國政府為求增長，或多或少實行保護政策。自2014年以來，全球總共有700項關稅和非關稅的貿易壁壘，俄羅斯尤其甚，但巴西、印度和印尼等新興國亦明顯。類似「軟性」政治風險，再加上以東歐為危機核心的「硬性」政治風險，都在持續升溫。

還款情況急劇惡化 上述風險抑制經濟增長，還款情況亦急劇惡化，不少企業更以供應商的數期當融資。希望在新興市場擴張生意的企業將面對兩難：要麼放棄機會，要麼接受不理想的付款期。

企業應收帳日數(DSOs)維持在平均66天的高位水平，新興市場更是由2007年的58%升至現時69天。

除了石油和天然氣行業外，新興市場幾乎每個行業的DSOs都在急速上升，代表供應商面對的付款條件變差，凸顯買家的現金流出現問題。

發達國家的破產率緩慢下滑之時，新興市場破產率卻見上升，亞太區將增加3%，中東歐則上升10%，拉丁美洲更急速上升39%。即使其他市場有所改善，但難掩破產率仍高於海嘯前水平的事實！

積極評估貿易夥伴情況

回答上述兩難的問題，與其讓生意增長機會溜走，企業反應該積極評估貿易夥伴的情況，而且明白到貿易夥伴保險可以更安全地幫他們擴展業務，不一定要買家違約時才有保護作用。

特選作者 戴睿思(Fabrice Desnos) 裕利安宜亞太區行政總裁

恒指反覆下測 23300支持位

堅股解碼

本週內地金融市場的焦點投放在於國企改革重組以及人民幣貶值兩大領域。前者屬於市場一直期待與等待的主題，直至最近市場傳出國務院已通過國企改革重組方案的消息，加上中遠系與中海系旗下的公司同時發出停牌公告，一度再重燃市場對國企改革重組題材炒作的熱度。

至於人民幣周二突然大幅下調人民幣兌美元的中間價，則令市場普遍感到意外。在人行主動的引導調節之下，人民幣兌美元的中間價當天早上大幅貶值1136點子，跌幅達1.9%，創有史以來最大的跌幅。

大幅下調匯價穩出口

事實上，人行是決定把人民幣匯價大幅度下調，主要原因之一離不開需要穩定貿易出口。自今年以來，全球主要央行皆通過各種貨幣政策寬鬆方式，積極地把本國貨幣貶值，連同近期亞洲區內貨幣兌美元持續轉弱，尤其在美元強勢之下，令人民幣的實際有效匯率顯著下降，嚴重削弱中國商品出口的競爭力。

中國7月份出口同比大幅下跌8.9%，遠較市場預期的0.3%降幅遜色，為去年2月以來的最低水平。至於進口方面，同比下降8.6%，差於市場預期的

人民銀行本週二出其不意地推行完善人民幣中間價新機制而把人民幣大幅貶值2%，除觸發亞洲區內貨幣新一輪的貶值潮外，亦加劇區內資金流走的壓力，導致港股呈現新一輪的下跌壓力。短期內，市場憂慮中國經濟下半年前景和人民幣匯價會否形成持續性的下跌趨勢，將令投資人普遍加深對港股的審慎態度。



連同7月官方及財新製造業採購經理指數(PMI)已反映內地製造業活動放緩的趨向，導致市場普遍憂慮內地實體經濟弱化的壓力正加劇。

由於7月社會消費品零售總額按年增幅(10.5%)遜於市場預期的10.6%，亦加深市場對中國經濟面臨內外需求減弱的關注，特別是A股經過早前的重創後，金融業對整體經濟的貢獻度將會大幅減少，如實體經濟活動持續不振，下半年整體經濟增長動力勢將放緩。

中國近日發布的經濟數據皆反映內

市佔率亦會繼續下降。另外，該行認為，人民幣貶值將加重其業務壓力。

高盛：降港交所目標近14%籲沽

高盛證券發表研究報告，指港交所(388)第二季每股盈利較該行預測高11%，大部分是受惠於現貨股票市場，但盈利略遜於市場預測。

高盛下調港股成交量預測，預計今年至2017年撤除「港股通」成交，港股每日成交額平均為920億元/970

項目	收市	漲跌	項目	收市	漲跌
恒生指數	24018.80	+102.78	恒生國企指數	11080.92	+38.13
恒生金融分類指數	33712.30	-22.05	恒生香港中資企業	4309.95	-28.10
恒生公用事業分類	53423.15	-41.02	恒生中國H股金融	17306.16	+26.82
恒生地產分類指數	31477.98	-71.68	恒生AH股溢價指數	137.11	+1.18
恒指波幅指數	23.55	-1.93	創業板指數	571.52	+15.13

詳盡「港股行情表」已上載香港商報網站 (http://www.hkcd.com)，予讀者免費查閱。

多重利好支撐出口股

股壇內參

人行周二(11日)宣布完善人民幣中間價報價後，人民幣匯價連日下跌。利豐(494)、創科實業(669)、聯想集團(992)、敏華控股(1999)以及吉利汽車(175)等出口股全部應聲急漲。出口股中尤以利豐股價極為低殘，7月劫後餘生者可分注吼位買入。

出口股具炒作概念

在美國加息、人民幣貶值及歐債危機紓緩三大利好因素支配下，出口股形勢大好，可視為淡市中的綠洲。市底偏弱下，除了與9月3日閱兵大典相關的軍工股無風起浪外，就只有出口股，特別與美國相關的出口股具炒作概念。聯儲局願意降息，或多或少代表美國經濟已從步向復元階段，面向美國市場出口股，將直接受惠。

出口股「翻炒又翻炒」是常態還是新常態？筆者不敢估也不願意估。阿歷士更想向大家分享的，是利豐業務見頂回落對股東的啟示。利豐1992年上市以來，一直是香港物流及出口股的翹楚，連阿歷士當年的大學教授，亦「月復月、年復年」地援引利豐案例，訴說它的成功故事。

頻密併購盈利終見頂

阿歷士

公司	編號	股東名稱	日期	資料來源
華能國際	00902	摩根大通	8月6日	+108
羅敏申	00988	Lawrence Coleman	8月6日	+50000
寰宇國際	01046	中國手遊文化	8月6日	+2409
寰宇國際	01046	中國手遊文化	8月5日	+13735
國際資源	01051	The Bank of NY	8月7日	-1590
越秀交通	01052	摩根大通	8月6日	-373
順風清潔	01165	中國信達	8月6日	-1000
明廷-S	01270	嘉嘉瑞	8月10日	+50
萬利企業	02202	英國保誠	8月6日	+43
首創環境	03989	Beijing Capital	8月10日	-29015
先達國際	06123	Asian Equity S.O	8月5日	-34
海天集團	08227	張揚	8月11日	-3565

大行報告

富瑞：看淡聯想次財季表現

富瑞集團發表分析報告，聯想集團(992)首財季收入遜預期，來季的裁員計劃更可能拖慢業務增長，令集團進入惡性循環。因裁員產生重組成本6億美元，第二季智能電話

存貨撤帳3億美元。

該行預料，聯想次財季個人電腦出貨量將加快下滑；摩托羅拉新一批手機需等到9月才會出貨，令智能手機出貨量跌勢持續；伺服器業務在全球