

認清數據 助作正確投資決定

# ARPU 現金流分析電訊商潛力

## 投資講座

由香港財經分析師學會及證監會主辦，《明報》合辦的2010投資者教育講座，邀請了特許財經分析師麥勁創、新能源證券高級分析師韓翠茵及投資銀行交易所買賣基金亞洲主管何文略擔任講者。他們就如何分析零售業、電訊業、保險業、銀行業、石油及天然氣業、新能源股份及交易所掛牌基金(ETF)講解方法。

撰文：龍彩霞

### 零售業：投資由熟悉市場開始

麥勁創認為投資者應「先求知、後投資」，投資新手不妨由熟悉的市場及行業開始。日常生活可以接觸到的行業非零售業莫屬，投資者可先到一間零售店觀察其人。現時，上市零售股也會將其營業情況在業績報告中公布，其中可以留意公司毛利率、分銷成本、存貨周轉率等。麥勁創更指出，近年要留意零售商會否推出自家品牌產品，因為這類產品邊際利潤較

高，特別對超市和便利店尤其重要。分析零售股最重要是顧客的流量，連鎖零售店的新店增長是重要數據，因為可以增加滲透率及增長潛力。但是新店的回本期及同店銷售增長率也要注意，其中同店銷售增長率，套用在開業超過一年的店舖較為準確，因為新舖給客戶新鮮感，客戶流量多會較其他分店高一點。另外，店舖每平方米平均收入亦是重要的數據。

### 影響盈利能力的零售業銷售數據

- ◆開設新店、店舖滲透率(地區及全國性)、增長潛力
- ◆新店的投資回本期
- ◆同店銷售增長率(月間)：開業超過一年的店舖，更能反映業務趨勢
- ◆平均消費金額顧客流量、每平方米平均銷售

### 電訊業：持續更新技術 或壓低現金流

手機是香港人的必需品，不過電訊股有些專有名詞，對「初哥」投資者可能會覺得陌生。其實只要記住兩大數據，分別為ARPU(用戶平均收入)及現金流或EBITDA(除稅、息、折舊及攤銷前利潤)，其中ARPU是計算了通訊量及平均收費價格，所以，ARPU上升對電訊商收入屬正面。但近年電訊業面對的風險是

手機補貼及價格競爭。而現金流的重要性在於電訊網絡營運前期的盈利，普遍會因折舊費用龐大而處於偏低甚至虧損水平。在此情況下，現金流更能反映營運的趨勢。當然，如果電訊商持續更新技術，如由3G到4G，現金流或有機會不理想，故可以留意是否因為發展新技術，才導致其現金流偏低。

### 分析電訊業需要留意的數據

- ◆主要收入 = 用戶數 × 用戶平均收入(ARPU)
- ◆ARPU：由通訊量及平均收費價格推動
- ◆通訊量：語音比數據
- ◆用戶增長：每月新增用戶比較客戶流失率
- ◆用戶滲透率、頻譜限制(特別在人口稠密的地區)



麥勁創表示，經營超市及便利店業務的企業，若成功發展自家品牌，毛利更可觀。

(陳智良攝)



何文略認為散戶投資ETF在香港應更普及，但ETF有對手方風險則不可忽略。

(陳智良攝)



韓翠茵認為新能源股中從事下游業務的企業投資價值較高。

(陳智良攝)

### 銀行股：以回報推斷估值

銀行股一向是投資者喜愛，除追求其穩定增長外，派息也不俗，但投資銀行股要留意數據也不少，首要留意貸款增長。股本回報率(ROE)、淨息差及非利息收入亦不可忽視。

投資初哥只要記住四大名詞便可以計出銀行估值，其中最熟悉是股本回報率(ROE)，但ROE高不代表公司盈利能力強，因為ROE會受到股本多少所影響，可以配合資產回報率(ROA)來一視分析。

市帳率(PBR)及市盈率(PE)也需要留意，市盈率為投資者判斷一間上市公司的股價高低時常用的分析指標，計算方法為股價除以每股盈利。每股盈利可於損益表內找得到。作為投資者，以市帳率判斷一間銀行股的股價是否廉宜，再加上股本回報率(ROE)作分析應該已頗為足夠。

### 銀行業分析估值高低指標

- ◆資產回報率(ROA)：運用風險資產的效率
- ◆股權收益率(ROE) = 資產回報率 × 槓桿比率
- ◆市帳率(PBR)：淨利潤可能因壞帳撥備而大幅波動，帳面值相對地較為穩定

### 新能源股：風電企宜選下游業務

近年新能源股成為股市新寵，中央政府也鼓勵企業發展新能源，不少新能源股獲得支持。韓翠茵表示，現時煤、石油及天然氣預期在未來40至160年左右使用完，故需要開拓其他新燃料。所以，各國政府致力發展新能源，國際能源組織(IEA)的成員國，在新能源的投資由2004年平均每個50.3億美元，急增至去年的316億美元。其中投資者留意發展風能行業的股份，中國風能市場冠絕全球，在2009年全球15大風電運營商，中國佔了3家，包括龍源(0916)、大唐(0991)及華能(0902)。

但投資者要留意風電企業是以下游還是上游業務為主，韓翠茵認為從事下游業務(即發電)的企業前景較好，因為中國已有一套清晰的風電定價機制，而且風力設備成本下降，有助提高項目回報。電網基礎建設改善，對從事下游業務也有利。相反，上游風力設備製造商受到產能過剩所影響，令利潤面對壓力。

不過，投資者要留意，投資新能源股時，利率風險不可忽略，因為風電項目通常依賴債務融資，利率上升可導致融資成本上升及項目回報率下降。

### 投資外地市場 買ETF成本較輕

若想衝出香港，投資其他地區，可以買入ETF，何文略表示，雖然投資者可以透過互惠基金投資其他地區，但成本較ETF為高。

現時較受市場歡迎的ETF包括富富基金(2800)、安源A50基金(2823)等，這些均在交易所掛牌，投資者可以隨時買賣。

不過，投資ETF也有風險，其中不可忽略對手方風險。不過，經過雷曼事件後，證監會規定發行商為ETF管理人提供90%的抵押品，抵押品全為低指或國指成分股，以確保ETF因着交易對手風險所面對的損失，不會超過ETF資產規模的10%。