

海通國際



建(可能建為住宅物業),但我們相信,把此剩餘資產變現,可進一步提升公司的現金狀況。

我們預計該公司2010-12年度每股盈利的複合年增長率將為11%,其目標價相當於2012年度預計市盈率7倍,較本地上市的家電生產商平均的15倍市盈率更具吸引力。

編者按:「投資理財」刊A23版

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

# 股份輪動效應 資金續推升大市

1月14日。港股走出了一波四連漲的行情,板塊輪動的效應仍在繼續,一方面對大盤構成維穩的作用,另一方面也給到港股帶來持續上攻的勢頭。以目前的市場形勢來估計,我們對於港股後市依然維持偏向樂觀的態度看法。正如我們在近來指出,港股這一波單邊上行行情,是獨立於外盤的,主要是由資金流入所推動的。尤其是周五的市況表現當中,港股已經有擺脫內地A股影響的跡象,對於「周末恐懼症」已出現了較強的抵抗力,這是港股現出有個性、獨立的其中一個說明。

## 內地抽緊銀根影響料不大

雖然內地人民銀行在周五傍晚宣布進一步調高存款準備金率50個基點,但是我們相信對於內地、香港兩地股市,不會帶來很大的影響。事實上,上調存款準備金率已算是出手最輕的調控手段,主要是用來調節優化市場的流動性。內地的最新消費物價指數即將在下周四(20日)公布,市場預期有回落至4.6%的機會,而上期數字是5.1%。因此,倘若內地通脹一如市場預期出現回落,估計市場有展現出短期調控已到位的看法,這個對於內地、香港兩地股市來說,都會帶來鼓舞的作用。

恆生指數在周五繼續窄幅橫行,日內波幅仍處於四周的範圍內,該屬於整固待升之局。在短期單邊市走勢未有出現改變之前,我們並不期待市況會出現深度、深化的回整,大盤往往是做出了既溫和又短暫的整固後,就會快速的再度發力向上延續升勢。恆生指數收盤報24,283點,上升44點,主板成交量有772億多,我們在期待物價指數上破13,253點圖表位,來給港股發出整體走強的訊號。盤面上,股份仍在繼續輪動,形成此起彼落的狀態。一直走強的領漲股,就肯定非騰訊(0700)莫屬,騰訊股價在周五終於漲破了200元大關。港交所(0388)以及中銀(2388),有跟上升漲的機會,建議繼續跟進。

證券分析 國浩資本

# 中化化肥毛利率續改善

鉀肥巨頭Belarusian Potash Co(BPC)與中國進口商中化國際及中國農業生產資料集團已就2011年上半年的進口鉀肥定價達成協議,合同價為每噸400美元(CFR),較2010年的合同價格升14%,但較現貨的430美元一噸低7%。另一方面,進口量亦定在60萬噸,若年化計將較2010年的100萬噸增加20%。

本次的協議價低於市場預期,特別是定價低於先前BPC與巴西所定下的進口價。本行認為此一消息對化肥生產及分銷商中化化肥(0297)利好,因其於2011年上半年的鉀肥成本將少於預期。另外,鉀肥價格亦進入上升趨勢,因1最近農作物價格上升將有效刺激鉀肥需求,尤其是春天的種植季節臨近及2)中國現時的鉀肥庫存處於相對低位。這些因素將令中化化肥旗下鉀肥分銷業務的毛利率在本年度進一步改善,從而令其盈利水平大幅反彈。

根據市場共識,中化化肥現價相當於25.3倍2010年市盈率及16.0倍2011年市盈率,即其2011年的盈利增長達58%。本行認為分析員可能於短期內再次上調其每股盈利預測,以反映此次定價的結果。關鍵下行風險是鉀肥價格復甦遜於預期。本行維持中化化肥的買入評級,6個月目標價5.0元,相當於20倍2011年市盈率。

AH股差價表 1月14日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.84752

名稱	H股(A股)	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H/A折價(%)
中國東方航空	0670(600115)	3.93	6.64	49.86
北京北辰發展	0588(601588)	2.16	3.57	48.75
海信科龍	0921(000921)	4.8	7.48	45.64
上海電氣	2727(601727)	5.29	8.21	45.42
廣船國際	0317(600685)	18.02	26.5	42.4
江西銅業股份	0358(600362)	26.25	38.57	42.35
中國國航	0753(601111)	9.18	12.99	40.13
中國鋁業	2600(601600)	7.33	9.97	37.72
金風科技	2208(002202)	15.8	20.6	35.03
華能國際電力	0902(600011)	4.17	5.4	34.58
四川成渝高速	0107(601107)	5.24	6.55	32.23
中海集運	2866(601866)	3.75	4.62	31.24
中國中冶	1618(601618)	3.54	3.94	23.89
紫金礦業	2899(601899)	6.8	7.51	23.3
兗州煤業股份	1171(600188)	25.15	27.75	23.22
中國石油	0386(600028)	7.88	8.59	22.29
廣深鐵路	0525(601333)	3.26	3.52	21.55
中國石油股份	0857(601857)	10.7	11.42	20.63
中國遠洋	1919(601919)	9.26	9.87	20.52
鳳鳴紙業	1812(000488)	6.84	7.26	20.19
深圳高速公路	0548(600548)	4.82	5	18.34
滙豐動力	2338(000338)	50	49.4	14.26
中信銀行	0998(601998)	5.35	5.23	13.34
中國發展股份	1138(600026)	10.4	9.64	8.61
青島啤酒H	0168(600600)	37.7	33.16	3.69
安徽皖通公路	0995(600012)	6.61	5.76	2.79
東方電氣	1072(600875)	37.05	31.4	0.05
中興通訊	0763(000063)	31.4	26.27	-1.25
中煤能源	1898(601898)	12.76	10.6	-1.97
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	4.47	3.53	-7.27
中聯重科	1157(000157)	17.26	13.57	-7.75
中國南車	1766(601766)	10.88	8.38	-9.98
中國中鐵	0390(601390)	5.85	4.5	-10.13
中國銀行	3988(601988)	4.3	3.25	-12.08
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.78	6.52	-14.08
民生銀行	1988(600016)	6.95	5.1	-15.44
安徽海螺水泥	0914(600585)	37.3	27.09	-16.64
中國鐵建	1186(601186)	9.74	7	-17.87
工商銀行	1398(601398)	6.08	4.35	-18.4
中國神華	1088(601088)	34.3	24.32	-19.47
交通銀行	3328(601328)	8	5.66	-19.73
中國大保	2601(601601)	33.95	23.14	-24.29
建設銀行	0939(601939)	7.32	4.91	-26.29
農業銀行	1288(601288)	3.97	2.65	-26.91
中國人壽	2628(601628)	32.3	21.43	-27.68
招商銀行	3968(600036)	20.25	13.05	-31.45
鞍鋼股份	0347(000898)	12.46	7.95	-32.77
中國平安	2318(601318)	84.1	51.98	-37.06
中國聯通	0762(600050)	11.56	5.56	-76.13
安徽海螺水泥	0914(600585)	37.35	28.15	-12.68
江蘇寧滬高速	0177(600377)	8.82	6.46	-15.95
民生銀行	1988(600016)	7.03	5.14	-16.16
中國鐵建	1186(601186)	9.75	7.07	-17.12
中國神華	1088(601088)	34.45	24.93	-17.36
工商銀行	1398(601398)	6.02	4.34	-17.8
交通銀行	3328(601328)	8.08	5.68	-20.81
中國大保	2601(601601)	33.95	23.3	-23.75
建設銀行	0939(601939)	7.3	4.92	-26.01
中國人壽	2628(601628)	32.45	21.83	-26.24
農業銀行	1288(601288)	4	2.67	-27.23
招商銀行	3968(600036)	20.2	13.2	-29.97
鞍鋼股份	0347(000898)	12.52	8.06	-31.92
中國平安	2318(601318)	85.55	52.98	-37.14
中國聯通	0762(600050)	11.5	5.58	-75.03

證券推介

# 亞倫產品具提價空間

我們把亞倫國際(0684)的盈利前景上調,並重申對該股的買入評級,目標價調高至5.50元。中國及新興市場居民收入迅速增長,加上小家電的滲透率提高,此行業將可成為主要受惠產業之一。原材料價格上漲和勞工成本急升仍對行業構成挑戰,但亞倫擁有產品創新的技術,故我們認為該公司將可提高產品的平均售價。一份行業研究報告顯示,亞倫與飛利浦、樂聲、建伍、Ariete及Kohler Mira等著名品牌維持良好而長久的關係,我們看好該公司設計代工製造(ODM)的業務模式,因其可較品牌公司

節省市場推廣成本,同時亦因其擁有產品設計專利而較純粹的原設備製造商(OEM)獲得更高溢價。

**長遠增長動力看好**

亞倫於2011年度(年結日:3月31日)上半年的收入按年增長23%至11.6億元,歐洲、亞洲及美國的銷售額分別上升24%、17%及28%,三個地區佔總收入的比例分別為55%、26%及16%。由於原材料成本急升,毛利率按年下跌3.0個百分點至16.4%。該公司的成本對銷售比率下降,反映其控制成本得宜。分銷成本以及行

政開支對銷售額比率分別由1.7%下降至1.6%,及由6.3%下降至6.1%。期內純利按年躍升10%至9,100萬元。展望將來,我們相信,發展中國家庭擁有小型電器比率較低,將繼續成為亞倫的長遠增長動力。

該公司在廣東省惠州的兩座新廠房將於2月投產,預料公司的產能將可提升30%。截至9月底,亞倫擁有淨現金3.22億元,我們相信該公司將可透過其內部資源為增長提供資金。公司於2009年12月關閉位於惠州淡水的舊加工廠房。雖然管理層並無表示會否將該地出售或重

# 長實追貼新地展強勢

**數碼收發站**

承接美股隔晚溫和調整的走勢,周五亞太區股市在假前亦普遍出現回吐調整,其中印度股市急跌1.68%、內地球市1.29%最為差勁;而菲律賓升1.52%、韓股升0.88%則表現較佳。港股在周五尾市仍以反覆向好的走勢結束,全日高低位為24,347/24,188,內銀接力成強勢股,而長和仔寶再受大盤資金追捧挺升激勵人氣,支撐大市再升44點收報24,283,以四連升的姿態結束今年次周交易。1月期指在港股收市後發力飆升上24,348報收,炒高水65點,好友大戶主導升市的態勢未變。 ■司馬敬

人行在收市後再宣布抽緊銀行存款準備金率0.5厘,為兩月來第四次,大銀行的準備金率已升至19%的歷史高位,意味有3,000億元資金被凍結。這也解釋了內地股市為何昨日急跌1.29%而再度跌穿2,800關,市場憂慮春節前會再加息。內地股市弱勢,港股強勢已成為今年首月兩地股市的一大特色,內資樂於南下炒港股。

長和仔寶再度急升,意味好消息快將出籠,長實昨升2.7%收報134.5元,相對於新地(0016)收136.6元,只相差1.5元,與昔日股價經常相差10多個馬位,已不可同日而語,這個局面,自然是受惠和盈盈利將大翻身所賜也。

中國木業(0269)昨復牌曾高見0.435元,收0.395元升6.7%,成交逾4億元。一如日前提及,中木憑得誠哥大手入股參與大型投資。根據公布,中木透過配股集資,以30億元收購內蒙古重載收費高速公路項目的66%權益。配股分兩部分,首先是配售18億股,每股0.3元,集資5.4億元;其次是配售70億

股予四大投資者,每股0.4元,集資28億元,李嘉誠基金認購30億股,即涉資12億元,另外三名投資者為中國人壽信託、私募基金Lumar國際及加拿大怡東集團(誠哥旗下長實佔5成股權),在配售的第一部分18億股是已獲授權發行,公司可即時集資5.4億元進行上述收購應用,傳聞誠哥佔10億股,而其後配售的70億股,需獲股東會授權及聯交所在今年9月30日之前批准新股上市買賣。換言之,巨型配股有9個月時間落實,期間料有相關的投資項目跟進。

**誠哥撐曹忠「戰略宏圖」**

曹忠接掌中木主席僅兩個多月,即對中木的業務作出大轉變,剛公布計劃收購的項目,是擁有獨家權利可在內蒙古興建中國首條專為煤炭運輸而設立之重載收費高速公路,經營期30年(不計建設期),公路由準格爾旗(位於鄂爾多斯市和浩特以南之主要煤炭生產區)起向東北延伸265公里公路

至興和縣,接河北張家口國道,與和縣是華北主要煤炭經銷物流中心。這條公路可承載100噸貨車,建議路費收入每公里每噸0.15元人民幣,目前公路工程已完成20%,2013年1月通車。

曹忠在01年臨危受命接掌首長系,到去年5月淡出,8年間首長系及關連公司市值由約20億元增至800億元,成就卓越。今回接掌中木後,第一個大項目即投資內蒙古首條專用煤炭高速公路,實際上是配合國家能源開發的大戰略,為內蒙古豐富的煤炭等資源開發,利用香港的融資平台,加快開發提升效益,保持相對低廉的能源資源支持經濟長期快速發展的目標。

中木巨資建專用煤炭高速公路之餘,會否參與開發煤礦取得更大的協同效應,將成為後續關注點。可以說,誠哥將以10數億元撐曹忠的「戰略宏圖」,經濟意義甚大,而中木勢成配合資源業務發展的大型市值股份,中長資源業務上升潛力大不可動。

紅籌國企/高輪

# 東風集團趨穩反彈可期

內地股市昨日再度走疲,滬綜指收市挫逾1%,不過這邊廂的中資股仍以個別發展為主。受到中早前指有意推進軟件行業,騰訊(0700)股價亦告愈升愈有,收報201元,升3.6%,再創上市新高。多隻石化股亦成為市場炒作熱點,當中儀征化纖(1033)升3.4%,收報4.29元;上海石化(0338)則漲近3%,收報4.88元。此外,化肥股亦為市場熱炒對象,中海油化學(3983)便因獲獲通調升目標價,股價漲5.2%,收報6.24元;中化化肥(297)升幅更達7.99%,收報4.43元。

汽車股也見炒作亮點,其中長城汽車(2333)便攀上28.05元報收,再升近5%。長城汽車近日獲惠理基金增持,成為股價得以脫穎而出的藉口。同屬汽車股的東風集團(0489)亦走高至近高位的14.4元報收,升1.7%。根據港交所資料顯示,機構投資者T. Rowe Price剛於周三(12日)增持東風568萬股或0.2%,每股作價14.217元,涉資8,075萬元,最新持股量增至5.1%。汽車股近期曾惹來沽壓,主要是憂慮政府推出的「限牌令」,如今有機構投資者趁低收集,反映政策面的不明朗因素已漸獲市場消化。東風集團母公司日前表示,擬5年內投資30億元開發新能源汽車,配合中央在政策面的大力支持,料日後注入上市公司的機會甚

大,估計也有望成為股價後市造好的催化劑。東風2010年預測市盈率低於10倍,在同業中仍享估值偏低的優勢,在股價走勢漸趨下,料反彈之勢仍可望延續,上望目標仍睇年高位的18.5元,惟失守13.8元支持則止蝕。

**騰訊大勇 購輪22552可取**

騰訊大勇,若繼續看好其後市表現,可留意騰訊麥銀購輪(22552)。22552昨收0.145元,升0.036元,升幅33.03%,成交7.83億元。此證於今年4月7日到期,其換股價為198元,兌換率為0.01,現時溢價5.72%,引伸波幅34%,實際槓桿7.9倍。22552為價內輪,現時數據又屬合理,交投亦屬暢旺,故為可取的捧場選擇。

投資策略: 紅籌及國企股走勢: 港股投資氣氛續改善,有利中資股的後市表現。

東風集團: 獲機構投資者增持,估值不算貴,都有利後市反彈。

目標價:	止蝕位:
18.5元	13.8元

平安證券

滬深股評

# 長信科技業績強勁增長

長信科技(300088.SZ)業績強勁增長主要受益於在行業持續景氣中的產能擴大和結構改善。2010年公司緊緊抓住資訊時代下顯示器件需求景氣度持續高漲的機遇,一方面利用募投資金快速擴大產能,2010年6月份投產2條生產線,使公司生產線增加至9條,2010年導電玻璃出貨量達到3350萬片,超出我們之前預估的3,280萬片;另一方面,公司一直致力於產品結構高檔化戰略,STN導電玻璃的潛在產能超過1500萬片/年,特別是電容式觸摸屏專案的快速推進,將使公司從一個成熟製造業企業過度到技術引領型企業。

**今年或再創佳績**

2010年,公司實現營業收入4.7-4.9億元之間,同比增長70-100%,淨利潤1.0-1.15億元,同比增長70-100%。銷售收入的增長主要是因為產銷量的快速增長和價格的提高,其中產銷量由2009年的2,300萬片提高至3,350萬片,同比增長46%。目前,公司產能利用率幾乎100%,良好的開局使得我們對2011年再創佳績有信心。

根據公司規劃,擬投資的2條STN生產線分別在2011年2月和5月份進入試生產階段,由於公司具備良好的技術儲備和經驗,預計為2011年貢獻200-300萬片產能;此外,電容式觸摸屏有望在2011年底開始試生產。我們認

為,由於視頻顯示快速向傳統非顯示領域滲透,以及顯示+觸摸取代傳統按鍵市場的力量,據2010年底台灣有關資料顯示,在眾多電子元器件中,STN導電玻璃一枝獨秀,產銷量和價格環比齊升。因此,我們認為,2011年公司產能釋放後,產能消化的壓力有但並不會很大,可持樂觀態度。

**產能消化概率大**

由於顯示器件行業景氣度仍然較高,並且隨着部分STN已有產能的退出,公司產能消化概率大,另外觸摸屏業務在目前市場供不應求的情況下,達產即意味着達效。因此,維持2011-2012年1.27和2.06元的業績預測,以1月12日收盤價(47.45元)對應的動態PE為37和23倍,看好顯示器件的未來發展前景,維持「強烈推薦」的評級。



新股透視

# 中慧拓品牌產品享優勢

中慧國際(1143)為一家信譽良好的電子製造服務供應商,向全球多個國際消費電子產品品牌提供一站式解決方案。公司總部設於香港。由於公司向客戶提供的一站式解決方案包括研究與開發、採購、生產、銷售與物流以及售後服務,此等服務屬ODM或OEM,故此董事相信消費電子行業通用「電子製造服務」一詞最切合公司業務的描述。

有別於其他電子製造服務供應商,公司於2009年改變其以往純粹供應電子製造服務的業務模式,涉足品牌產品市場,同時經營電子製造服務及品牌業務。公司品牌業務包括在北美以「RCA」品牌分銷中小企業電話系統(「中小企業電話系統」),並在歐洲以「TrekStor」品牌組裝及/或分銷便攜式儲存裝置及/或多媒體產品。我們建議進取的投資者可投機性小注認購該股。

公司優勢:(1)公司通過其品牌業務,享有傳統電子製造服務供應商欠缺的獨特優勢。公司自2009年3月開始在北美以「RCA」品牌製造及分銷中小企業電話系統,自2009年11月開始則在歐洲以「TrekStor」品牌組裝及/或分銷便攜式儲存裝置及/或多媒體產品;(2)垂直整合業務模式提高生產效率的組合,加快產品推售的時間,提升產品質量通過建立及經營品牌業務,公司建立了垂直整合業務模式,使之有能力管理從研發到售後服務等主要供應鏈功能;(3)與客戶建立穩固長期的關係,公司與包括其主要客戶的多名客戶已維繫超過五年的業務關係;(4)靈活、有效的一站式解決方案公司向其電子製造服務客戶提供全面覆蓋從研發到售後服務的一站式解決方案。往績記錄期間,公司電子製造服務分部的收入大部分來自其ODM客戶,公司向彼等提供一站式解決方案。

行業概覽:消費電子指日常使用的電器設備,該等電器設備一般擬用於娛樂、通信和辦公室。過去數十年,消費電子由模擬格式轉為數碼格式,最終目標是用戶可以打破實際屏障,隨時隨地利用裝置傳送和接收數據。

2009年,全球消費電子品市場的收入約為3,148億美元,2010年的收入預計將約為3,275億美元,2014年預計將進一步增至約3,682億美元。2010年至2014年的年複合增長率約3.0%。經過2009年市況不景,2010年好轉情況全球樂見。根據Suppli的資料顯示,增長乃受消費電器等主要消費產品所帶動,現時預計2010年的收入將約為770億美元。

## 須關注增長勢頭能否持續

獲利能力及財務數字:按2010年8月31日止的8個月業績,收入按年上升38.8%至6.90億港元,這主要是由於公司於2009年開始經營的品牌業務已全面營運。另外,公司預測2010年全年的股東應佔溢利將約為6,760萬港元,對比去年同期下跌約11.3%。從2007年至2009年這三年的財務數據來看,這三年股東利潤的複合增長率為130.4%,增長非常迅速,但從收入來看,複合增長率只有20.7%,比股東利潤有很大的分別。而且,公司2010年頭8個月收入上升了38.8%,但股東利潤卻下跌了32.9%,投資者需注意有關的數字,增長勢頭能否持續,亦是一個重點。

估值:公司2010年的預測盈利約有6,760萬港元,公司的2010年預測市盈率為6.0倍至8.0倍。現時香港上市的一眾同業的2010年預測市盈率為13.0倍。與同業比較,雖然公司的定價比較吸引,但公司的2010年的盈利可能出現負增長,以往的高增長時段有可能不會持續,故我們建議進取的投資者可投機性小注認購該股。

風險因素:(1)公司品牌業務的往績短暫,公司未必能實現拓展品牌業務的預期利益;(2)公司的收入或受季節性及多項其他因素所限。過往,公司不同季節的經營業績有別,日後極可能繼續波動;(3)公司的業務倚重其與主要客戶的關係,公司一般與客戶不會訂立長期合約,故無法保證公司客戶日後將繼續向公司發出採購訂單;(4)公司過往的業務增長強勁,惟日後未必能保持如此的增長態勢。

註:中慧公開招股於下周三(19日)中午截止。