

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

技術反彈 未宜太樂觀

12月16日。港股連續下跌了6個交易日之後，終於出現跌後的技術性反彈。恒生指數在周五反彈回升了200多點，一方面是受到隔晚歐美股市的帶動，另一方面內地A股出現了絕地反彈，都是帶動港股彈升的消息借口。但是，港股依然未能擺脫交易低迷的狀態，我們相信這個會影響到港股的反彈力量，對於目前的技術性反彈走勢，建議還是保持謹慎的態度，未許過份樂觀看多。

事實上，全球股市的回調壓力未盡消散，尤其是在未有新一輪政策推出來之前，全球宏觀經濟滑坡風險依然會對股市構成最大的壓力。目前，除了港股之外，歐洲幾個主要股市，包括有德國DAX指數、法國CAC指數、以及意大利MIB指數，都已經跌回到了全球六大央行在11月30日聯手救市前的水平，說明了在近期推出的救市政策，對於股市來說，已有失去支撐效力的可能。值得注意的是，在亞洲市場裡面，資金外流對股市的打擊依然沉重，台灣TWSE指數已掉頭跌近今年的最低點，而印度SENSEX指數在周五更是大跌了2.18%，以收盤價來算，已創出了今年來的新低。

六連跌後 沽盤有所收斂

恒生指數在周五出現技術性反彈，在走了一波六連跌打低之後，市場的沽盤有所收斂，給到了大盤帶來反彈修正的空間，尤其是在內地A股出現絕地的推動下，內銀股和內房股就成為了領漲的火車頭。恒生指數收盤報18,285點，上升259點，主板成交量有543億多元。盤面上，內房股的漲勢來得最為矚目，呈現出全線走高的態勢。事實上，大盤在周四下跌300多點時，中國海外(0688)和華潤置地(1109)已經偷偷逆市走高，而兩隻股份在周五出現進一步拉高，分別再漲了5.4%和9%。

證券分析 國浩資本

德昌受惠商品價格回調

內地銅價自10月底回落9%，而鋼價則仍在低水平徘徊。由於這兩項原材料佔德昌電機(0179)的整體生產成本約45%，原材料價格走弱將助公司在2012下半年財年的利潤率進一步回升。基於內地銅價較2012上半年財年的平均水平低22%，本行認為德昌電機的毛利率將會持續的改善。由於環球經濟放緩，本行預期公司下半年財年的銷售額將較上半年下滑，但公司產品組合優化及原材料價格下滑將可使公司下半年財年的毛利與上半年持平。公司最近的回購股份行動(在12月5日至15日共回購311萬股，平均成本為每股4.22元)及主要股東汪氏家族在發佈中期業績後在市場以4.13元至4.19元的水平增持151萬股股份亦反映管理層對公司長遠前景的信心。

AH股差價表 12月16日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.81595

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, H股價(港元), A股價(人民幣), H比A折價(%)

證券推介

國際泰豐估值嚴重低估

國際泰豐控股 (0873) 是生產細支紗和高支紗的中國第四大紗線廠商，近年來以其自有紡品品牌「泰豐家紡」成功轉型成為內地領先的床上用品零售商之一，2007-2010年間品牌床品收入複合年增長率達280%。

達人民幣2,470億元，複合年增長率加速至25%。2011年上半年門店總數達489個零售店和專櫃，相較2010年底增加近一倍，預計2011-2013財年分別淨增加自營店200、150和150間，加盟店250、400和450間，使門店總數分別達到700、1,250及1,850間，分別按年增長180%、79%及48%。

床品採用自產紗線帶來顯著協同效應，加上較低的費用比率以及套件產品佔比較高，泰豐的品牌床品毛利率較同行平均水平高出約10%。股本回報率從2008財年的21.4%大幅上升至2010財年的29.4%。

現金充沛 盈利能力強

2010財年的流動比率為2.4倍，過去三年營運資本維持健康水平。由於80-90%

海通國際



均估值交易，我們相信其具備高盈利性和成長性的床上用品業務估值被嚴重低估，隨著床品收入及利潤貢獻的逐漸提高，公司應較紡織股享有明顯溢價，未來估值提升的潛力巨大。12個月目標價4.80港元，潛在升幅達64%，相當於2011財年市盈率7倍以及2012財年市盈率5.8倍，首次給予「強烈買入」評級。

鍾楚義限購獲開綠燈

數碼收發站 美道道指隔晚回升45點收場，加上內地股市尾市發力反彈，有利市場氛圍。亞太區昨大部分股市回升，當中以滙綜指漲2%反彈力度最強，而大馬升1.85%，以及本港及韓股漲幅超過1%，均為表現較佳的市場。港股連跌6日後，恒指昨低開1點後掉頭倒升，午後傳出中央「出招」救市，刺激滙深股市止跌回揚，亦為大市反彈增添動力，但臨近周末假期前，恒指升至18,390點遇阻，最後以18,285點報收，升258點或1.43%，成交金額543億元。現貨月期指見空倉回補，收市升300點，炒低水25點，若外圍續趨穩，有利港股反彈行情延續。 司馬敬

大市處於低潮，對趁低收購資產的活動反而提供良機，在2011年已步入倒數之際，今周有兩宗收購建議均受注目，中石化(0386)聯同新奧能源(2688)提出以167億元現金收購中燃(0384)，立時令中燃股價大升20%，連日股價在大成交下徘徊收購價(每股3.5元)的相近水平。另一宗收購規模細得多，由資本策略(0497)大股東兼主席鍾楚義提出有條件部分現金收購建議，請明只買多16.7%股份，持股權益增至51.15%便停止，每股現金0.255元，涉資3.59億元。

控股策一步到5成

鍾楚義本身已持有34.45%股權為控股大股東，但仍低於50%的絕對控權，在股價大折讓下，始終有被狙擊的危險。趁股市低迷或部分大戶肯以相宜價減持，鍾楚義這次提出的收購方案如若成功，會成為股壇佳話。證監會開綠燈批准鍾氏提出的有限收購方案，相信是與小股東可按比例獲配收購有關，排除了因達到股權上限便停止收購的不公平因素。鍾楚義今次以每股0.255元現金提出有限收購，較今年9月底止的每股資產淨值0.67元折讓達61.9%，但比較收購建議前的收市價0.194元有31.4%的溢價，周四復牌後，股價升上0.219元報收，升12%，對收購建議有反應。這次收購因出價大折讓逾6成，實力股東未必肯接受，但收購方案已講明，在1月7日前的首個截止收購日，若少於13.75億股(即16.7%股權)接受收購，有關建議便會告吹，而鍾氏在一年內不可再提出收購建議。

張怡

紅籌國企/高輪

中國海外反彈有餘未盡

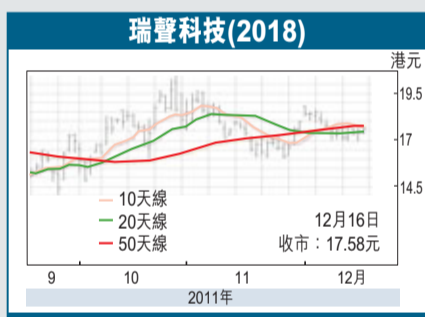
內地股市經過連日尋底後，在市場憧憬中央出手救市下，尾市終現久違的反彈，滙綜指收市升2%。滙深股市回升，加上有資金趁大市回穩部署低吸，因而也帶來多個板塊的中資股有不俗的反彈，當中又以內銀、內險、內房、鐵路、基建、建材等類別股份的升勢較悅目。受國務院副總理李克強表示支持民間投資進入鐵路等領域的消息刺激，中國南車(1766)再成市場熱捧對象，收市報5.37元，升11.18%，成為表現最突出的中資股。中國海外(0688)在周四的跌市中，已現不俗的抗跌力，當日逆市漲逾1%，而港股昨日投資氣氛好轉，該股彈力也頗見不俗，曾高見14.54元，收市回順至14.32元報收，仍升0.74元，升幅為5.45%。經過昨日的續升，中國海外已企於多條重要平均線之上，走勢進一步得到改善。集團最近公布營運數據，今年首11個月，累計房地產銷售額815.7億元人民幣，下同，按年增長38.9%；銷售面積521.8萬平方米，按年增10.9%，已經超過公司的目標。單計11月份，房地產銷售額34.7億元，銷售面積27.1萬平方米。

券商DBS的研究報告指出，中國海外為少數內房商可以完成今年銷售目標，在良好的銷售紀錄及健康財務狀況支持下，股價可以繼續優於大市，因而

張怡

港股透視

交銀國際



瑞聲技術優勢潛力看好

我們認為，瑞聲科技(2018)的研發與創新能力已成為其競爭對手的進入障礙。我們相信，隨著領先的聲學元器件日益廣泛地應用於智慧手機和其他智慧設備以提供用戶體驗，瑞聲科技的未來增長將擁有堅實基礎。展望未來，優質聲學元器件(尤其是揚聲器與MEMS傳感器)將成為推動盈利增長的主要因素。

擁有大量全球知名客戶

在微型聲學市場逐步贏得市場認可的同時，瑞聲科技成功積累了大量全球知名的客戶。瑞聲科技的前五大客戶，即蘋果、諾基亞、RIM、宏達(HTC)和摩托羅拉，按2011年第二季度智慧手機銷量計，均位居全球前六大智慧手機銷售商之列。與全球頂尖智慧手機品牌的合作，將使瑞聲科技的智慧手機業務強勁增長。

受惠蘋果強大市場地位

蘋果在智慧手機與平板電腦領域均擁有強大的市場地位，為瑞聲科技的盈利增長提供持續支援。我們認為，iPhone在智慧手機領域仍將維持其領先的競爭地位，iPhone4S在推出後3日內售出400萬部即是最好的證明。市場預期，iPhone在2011年第4季度的銷量將創下歷史新高。與此同時，iPad繼續在平板電腦領域獨領風騷。整體而言，我們認為，iPhone與iPad產品均將維持迅猛的增長勢頭，為瑞聲科技的盈利增長提供持續支援。

2011年第3季度，諾基亞/摩托羅拉的智能手機銷量均超出預期。憑藉與微軟(Microsoft)的合作和預期推出Windows系統智慧手機，諾基亞開始逐步重構其智慧手機藍圖。在谷歌(Google)建議收購完成後，摩托羅拉可能會在開發安卓(Android)系統智慧手機方面獲得谷歌的有力支持。整體而言，我們認為，諾基亞與摩托羅拉的復甦超出預期，將為瑞聲科技的增長提供支援。

評級上調 目標價22元

我們認為，2012年智慧手機領域的競爭將會進一步加劇，我們因瑞聲科技的技術創新能力和優質客戶基礎而對其尤為看好。我們將評級從「長線買入」上調至「買入」。我們的目標價是22.0港元，乃根據2012財年預測市盈率15倍計算得出。考慮到2011-2013年淨盈利的複合年增長率為20.4%和當前股價較智慧手機銷售商與歷史平均溢價20%，該目標價為合理。

滙深股評

鴻利LED終端應用成亮點

基於整體規劃和戰略考慮，鴻利光電(300219.SZ)擬通過新設立全资子公司廣州萊帝亞(註冊資本1,500萬元(人民幣)，下同)，公司以自籌資金出資在廣州市花都機場高新科技產業基地投資建設LED產品應用與開發的生產基地。該項目計劃投資總額26,581.54萬元；達產後，產能規模將達到每年1,860萬PCS(即5,961.6萬點)，公司預計實現年均營業收入為26,552.50萬元，年均淨利潤2,839.22萬元，項目內部收益率為13.33%，投資利潤率為20.49%，投資回收期為6.99年(含建設期)。

公司通過募投項目和超募資金計劃將基本實現LED封裝業務的佈局，封裝業務的投資計劃基本到位。目前，光電子基地廠房已經封頂。我們預計2012年第二季度實現募投項目封裝產能開始釋放以及完成搬遷工作。公司未來投資規劃的看點，將是向產業鏈下游應用延伸，包括LED照明和汽車燈。本次投資計劃的實施，即是做大做強LED照明應用領域，以實現封裝、LED照明和汽車燈三大業務支撐。

公司尚未公佈資金來源，按照創業板現行政策預計公司可能通過發債方式來募集所需資金。如果明年上半年創業板增發放行，則不排除通過增發方式。

新項目料2014年提供盈利

從建廠房到釋放產能，我們預計至少需要約1.5年的時間，而擬投資項目用地尚未進入出讓程序，因而該項目主要在2014年或之後才開始貢獻業績。該

項目達產將實現淨利潤2,839.22萬元，以當前1.22億股計算，可以增厚公司業績每股盈利(EPS)為0.23元。

中國LED封裝企業多達1千多家，市場分散，主要是經營規模不大的中小企業。需求相對低迷、中低端封裝價格競爭日益激烈以及緊縮的貨幣政策使得部分中小企業處境艱難，行業進入洗牌階段。小企業的退出而有利於資金實力雄厚以及工藝技術領先的上市公司，不排除有封裝企業第四季度訂單情況好轉。

基本維持2011年-2013年的業績預測：EPS分別為0.63元、0.83元和1.16元。以2012年市盈增長比率(PEG)0.75-0.85，對應市盈率(PE)23倍-26倍，給予2012年目標價格區間為19.80元-22.44元。相對於當前股價17.82元，有11.10%-25.91%的上漲空間，上調至「買入」評級。

鴻利光電(300219.SZ)



齊魯證券