

證券分析 群益證券

長汽SUV新車保增速

長城汽車(2333)2011年實現歸屬於母公司淨利潤34.7億元(人民幣,下同),YoY(年營收成長/衰退率)+28.5%,符合預期,全年銷售汽車46萬輛,YoY+28%。2012年公司SUV和自主品牌轎車皆有不同值得期待的新車推出,預計全年銷量能保持13%左右的增速。

預計公司2011年、12年EPS(每股盈利)分別為1.141元和1.347元,YoY分別增長28.54%和18.03%;目前2012年A股P/E市盈率為9倍,H股為7.6倍,投資建議維持為買入,A股目標價14元(2012年10倍),H股為14港元(2012年9倍)。

長城汽車2011年業績快報:全年公司實現營業收入310.41億元,YoY+31.13%,實現歸屬於母公司的淨利潤34.71億元,YoY+28.53%,攤薄後EPS為1.142元,基本符合我們的預期。

2011年銷售汽車46.34萬輛,YoY+27.69%;其中皮卡銷售12.17萬輛,YoY+23.7%,SUV銷售17.0萬輛,YoY+7.7%,轎車銷售20.9萬輛,YoY+52.8%,MPV銷售6,153輛,YoY+30.9%。其中Q4單季銷售13.2萬輛,QoQ季營收成長(衰退率)+18%,YoY+5.6%。

銷售增幅可達15%以上

2011年由於MI退出市場的原因,公司SUV整體銷售增幅較為緩慢。2011年第4季新的H6上市後獲得了較好的市場反應,單一季度銷售1.4萬輛,公司哈弗H系列由此前每月1萬台左右的銷售水平上升至每月1.2萬-1.5萬台的水平。2012年公司還將陸續推出M3、M4和S60等各個級別SUV。2012年公司SUV銷售增幅有望達到15%以上。

2011年Q4推出了騰翼C20R後,在年關前後又推出了騰翼C50,後續還將擇機推出騰翼C30i等新車/改款車產品,繼續壯大自主品牌的隊伍。預計2012年銷量達到52.4萬輛,YoY+13%;其中SUV和轎車預計能繼續保持兩位數的增幅,而SUV在內地市場份額仍有望保持在前三甲。編者按:「大市透視」作者放假,龍年大年初五(27日)續稿。

證券投資 海通國際

永利澳門上升潛力大

永利澳門(1128)透過提供優質的設施及服務和卓越質素,成功地與同業的業務區分。著名的WYNN品牌,其娛樂場及款客設施、服務及氣氛的卓越質素獲廣泛認可,永利作為集團的其中一員,能更有效地獲取不同的市場,如貴賓、中場及給予機博彩。

永利能夠較市場提供更高回報,反映該公司持續集中於高端博彩市場。於2011年首9個月,永利的每張賭枱每日總贏額較市場平均水平的128,000港元高約51%。

我們認為賭枱項目有助減輕永利澳門的容量限制,增強其增長動力及為永利額外提供每股約2.2港元之價值。截至2011年上半年末,永利擁有淨現金約32.9億港元,其資產實力堅實,僅次於澳博。

永利澳門現時的股價相當於2012年估計企業價值對EBITDA比率約11倍,較其同業的估計平均估值有所溢價。儘管在賭枱項目開業前,該股欠缺刺激增長的主要因素,但考慮到公司提供高質素品牌形象及配套,管理層行事審慎,且其盈利的潛在推動力來自現有已擴建經營規模的優質業務配套,以及隨着市場增長達致的自然增長,永利澳門仍然是一家有實力的公司。我們對該股的前景仍保持樂觀的看法,並重申對該股的強烈買入評級,目標價為24.46元,意味着上升潛力達30%。

AH股差價表 1月18日收市價 \*停牌 人民幣兌換率0.8137(16:00pm)

Table with 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(%)

股市縱橫

信德未發力可中線收集

雖然農曆年長假期臨近,不過受惠於美股隔晚急升,以及內地股市昨日尾市反彈力度轉強,都有利港股好友得勢不饒人,進一步乘勢將股指抬高。

本地市場氣氛進一步改善,資金在市場「尋寶」的意慾也告升溫,尤其是一些之前被「洗倉」股的回升動力最見凌厲。就以北京御生堂(2312)及中國金融租賃(2312)為例,便分別勁升37.5%及28.57%。中國金融租賃(2312)自從宣佈1送4紅股後,股價便持續受壓,加上有大股東減持的消息入市,都導致其一

沉百踩,所以即使其昨日升勢頗為凌厲,惟相比去年12月下旬股份除淨後曾高見0.335元,仍有頗大一段距離。

濠賭板塊在昨日市中的表現也見不俗,當中美高梅中國(2282)因仍然「潛水」,股價因而也成為資金追落後對象,該股昨收報11.68元,升0.94元或8.75%,但現價較上市價的15.34元,仍有大把水位可走,故預計其後市回升力度仍在。濠賭股再度抬頭,相信與春節臨近,投資者憧憬遊客大增,勢令賭場相關收益增加有關。

新樓盤推出提升盈利

信德集團(0242)因持有澳博集團(0880)權益,一直被視為半隻濠賭股,加上有來自澳門及香港兩地的發展物業項目收益,以及營辦來往港澳兩地的渡輪服務,聯繫珠江三角洲內各主要航點,包括香港、澳門、深圳及蛇口,都令其成為最受惠省港澳經濟繁榮的主要受惠股。由信德、新地、新世界及慶隆等合作發展的紅磡昇御門日前已開售,該樓盤平均呎價達1.1萬元,涉及334伙分層單位,儘管面對不少發展商近日紛紛以低價推盤的衝擊,惟觀乎樓盤推售以來反應並不弱。

章君

由於信德在昇御門項目所佔的比重高達51%,佔最大份,來自該樓盤的收益可望提升其盈利表現。此外,信德旗下的永念庭也提供約4萬個骨灰龕位,會於未來數年分階段出售,每個單位售價約7萬元,也將成為推動其盈利增長的另一賣點。就估值而言,信德昨收3.14元,預測市盈率約8.4倍,而以現價每股資產淨值7.01元計,其PB僅0.45倍,估值有被低估之嫌。趁股價走勢漸改善伺機收集,中線上望目標仍睇年高位的5.29元。

壓歲股可捧和黃

數碼收發站

美股隔晚升近百點,歐元顯著反彈,帶動週四亞太區股市普遍上升,內地股市再度急升逼2,300關,對區內股市帶來支持,尤以韓、印度、港及滬深股市漲逾1%升幅較大。港股高開155點後反覆向二萬關挺升,最高曾見19,957,本地港銀行地產股持續受資金追捧,而內銀四行再現強勢,支持港股企19,900之上爭持,尾市接近高收報19,942,全日升256點,成交增加至788億元,為近期上市最大成交額。今日為兔年最後一個交易日,破二萬關送迎龍自是好友所期待,大市已進入19,900/20,300的另一台階。 ■司馬敬

即日期指在周三大炒水89點收市,不過歐美股市得力於拍債及企業績佳的利好消息帶動股市挺升,令期指淡友在昨市被挾倉,甚至「反手」轉進好倉,尾市更進一步升上19,965收市,轉炒高水22點,成交合約逾7萬張,反映好友大戶對春節前後的大市走勢持審慎樂觀態度。

圍繞人行放水的消息,一如預期昨日再進行1,860億元人民幣逆回購操作,利率為6.05%。這則消息成為內地股市重拾升勢的動力,金融股領漲。

建行突破6元成交誇張

有利亞太股市重拾升勢的消息,也來自溫總對伊朗問題的表態。溫總公開支持聯合國有關制裁伊朗的決議,反對伊朗擁有或發展核武,並強調應確保霍爾木茲海峽航運暢通,保護正當貿易。中國有三分之一進口石油經霍爾木茲海峽運輸,溫總的談話帶出不願意看到伊朗局勢的惡化。事實上,在歐債危機仍未受控的情況下,倘伊朗再掀戰事而引發石油價格大升,世界經濟會受到沉重打擊。

回說大市,內銀四行輪到建行(0939)追落後,昨挺升2.5%衝越6元關,收報6.08元,成交高達31.38億元,為十大成交額之首,較次席的工行(1398)超逾6億元,反映建行在10天線突破50天線後,已吸引大盤資金進入,基金大補倉之餘,也吸引內銀的換馬盤紅頂白,這也可解釋昨日中行(3988)微升0.6%的原因。建行大勇傳有併購消息醞釀外,人行「放水」及內房股回升,均成為建行強反彈的因素。

金大補倉之餘,也吸引內銀的換馬盤紅頂白,這也可解釋昨日中行(3988)微升0.6%的原因。建行大勇傳有併購消息醞釀外,人行「放水」及內房股回升,均成為建行強反彈的因素。

港地產股周三受追捧後,昨日更成市主角,信置(0083)升5.4%之外,長實(0001)亦甚省鏡,升4.7%高收103.5元,成交8.5億元。長實重返「紅底股」過年,擁躉總算飲得杯落,在去年11月下旬,長實曾低見83元,兩個月來誠哥不斷大手增持,涉資數億計。至於四叔不斷增持的恒地(0012)亦升3.8%,收報43.5元,上月曾低見35.4元、四叔買恒地不手軟,論投入資金更甚於誠哥,可以預期,長實、恒地在三、四月公布業績時,業績佳之外,派高息大可預期。

今日為兔年最後一個交易日,壓歲股不妨趁勢吸納和黃(0013),昨升2%收報72.05元,成交9.26億元。相對於長實及大市,和黃屬落後股,和黃現價仍屬大折讓,未上市資產每股也值90元,故誠哥早前大手收集長實不無道理。和黃3G業務轉正數,最宜直接回購股東便是增加派息,上回中期息已加派,末期息加碼已無懸念,離三月公布業績前後,股價重返85/90元亦非奢想。

拆股權爭奪的中燃(0384)昨一度跌穿3.5元關,低見3.46元,收報3.54元,跌1.1%。早前曾增高至3.75元,近日急回,暗示高追者的「如意算盤」已有變化。

紅籌國企/高輪

張怡

哈電走勢向好續追落後

內地股市昨日回升,而這邊欄的港股反彈之勢亦見延續,都有利資金進一步流入中資股,亦令有突出的股份明顯增多。A+H股方面,南京熊貓於兩地的表現均見不俗,其A股(600775.SS)漲7.71%,而H股(0553)升幅更達12.32%。中資板塊方面,內險股繼續成為市場熱捧對象,當中又以中國平安(2318)彈力最見強橫,收市升達7%,而本欄昨推介的太保(2601)亦走高至24.35元收報,升幅達5.87%。

資金流入中資股之勢已成,哈爾濱電氣(1133)近日也唔執輸,已連升3個交易日,不過論表現則仍有滯後感,何況政策對於行業又屬正面,故不妨加以留意。哈電主要從事生產及銷售各種發電設備,其核電設備生產曾因自去年3月日本爆發核災災難後,中央暫停大部分核電項目,而影響訂單,亦導致股價受壓。但隨着集團在1月初獲得「田灣核電站3、4號機組汽輪發電機組設備供貨合同」,乃福島事故後中央首個核設備訂單,加上國家能源局早前再提出,今年將在確保安全的基礎上發展核能,都令到集團未來來自核電板塊的訂單前景備受看好。

值得一提的是,哈電截至去年底持有現金近88億元人民幣,財務狀況理想,有利其未來業務拓展。此股昨收7.82元,現價預測市

盈率約10倍,在同業中也不算貴,在股價走勢漸向下,料下一個目標將上移至去年9月初阻力位的9元,惟失守7元支持則止蝕。

匯豐購輪15311爆發力較強

匯豐(0005)近日也連升3個交易日,不過表現也較內銀股落後,若繼續看好其後市表現,可留意匯豐大和購輪(15311)。15311昨收0.204元,升0.01元,升幅為5.16%,成交3.99億股。此證於今年5月14日到期,其換股價為67.88元,兌換率為0.1,現時溢價12.32%,引伸波幅31.59%,實際槓桿10.6倍。15311勝在數據較合理,交投在同類股證中亦算暢旺,加上爆發力也較強,故為可取的捧場之選。

投資策略:

紅籌及國企股走勢:

港股反彈勢頭不俗,有利資金續流入中資板塊。

哈爾濱電氣:

來自核電訂單可望回復正常,估值仍然合理,都有利股價後市回升。

目標價:9元 止蝕位:7元

東方證券

滬深股評

卓翼再融資助持續高增長

卓翼科技(002369.SZ)公告將向不超過10名特定投資者非公開發行不超過4,000萬股,發行價格不低於每股13.15元(人民幣,下同),募集資金總額不超過80,000萬元。投資於天津網絡通訊產品生產建設項目(二期)、深圳松崗網絡通訊產品擴產項目、深圳松崗精密模具生產項目以及補充公司流動資金。

募投項目建成後,公司產能有望進一步大幅提升。本次募投項目向下調整了發行價格和發行數量(從非公開發行不超過5,000萬股調整至4,000萬股,發行價格不低於每股17.27元調整至13.15元),去掉了研發中心及公司總部項目的建設,並縮減了補充公司流動資金的金額。但圍繞公司兩大核心產品(網絡通訊終端和手機終端)的擴產項目金額並沒有縮減,預計三個擴產項目完全達產後,公司產能進一步大幅提升,將新增收入28.10億元,新增淨利潤2.30億元,相當於公司2010年收入和淨利潤規模的3.2倍和3.1倍。

目前產能無法滿足客戶需求

核心客戶(華為、中興、聯想)近年來對公司的產量要求逐漸增加,公司也伴隨着客戶的成長而成長。儘管公司近年來不斷擴充產能,但目前的產能已無法很好地滿足客戶需求,產能瓶頸限制了公司進一步的發展。隨

着本次募集資金到後,充足的資金將加快公司遇到市場機遇時的相應速度,降低公司採購成本,有利於公司垂直整合,擴大公司規模。擴產能一高增長一再融資的循環,將給公司帶來持續高增長,公司有望複製代工巨頭富士康的快速成長之路。

我們維持公司2011年-2013年每股盈利(EPS)分別為0.51元、0.90元、1.31元。(如果增發完成後,EPS攤薄為0.43元、0.75元、1.09元)。預期未來3年將是公司規模迅速增長的關鍵時期,擴產能一高增長一再融資的循環,將有望給公司帶來持續高增長,維持公司「買入」評級,目標價22.0元。

風險因素:公司可能存在大客戶集中的風險和業務規模擴大導致的管理風險。



中資股透視

中銀國際

中海油資產淨值獲上調

在周三召開的分析师會議上,中海油(0883)確認2011年油氣總產量將位於之前給出的指導區間的低端。公司還表示,預計2012年油氣產量同比增速僅有0%-3%。更為重要的是,圍繞蓬萊19-3油田的問題仍未得到解答。儘管我們預計2011-13年盈利預測上調了1%至12%以反映暴利起徵點調高的影響,但我們維持對該股的持有評級。

支撐評級的要點:2011年產量增長緩慢,而2012年這一趨勢仍將延續。據公司自己的估計,2011年淨產量僅增長了0.7%至1.0%至3.31億至3.32億桶油當量。FPSO故障、颱風導致的生產中斷和蓬萊19-3漏油事故分別損失產量310萬桶油當量、330萬桶油當量和590萬桶油當量。

儘管2012年公司將有六個新項目投產(其中四個在國內,兩個在海外),但公司預計2012年油氣總產量僅增長0.3%至3.3億至3.4億桶油當量。儘管最近公司剛剛出售了印尼一個產品分成項目,從而導致年產量減少約500萬桶油當量,但0%-3%的產量增長預期仍較低。

不確定性尚未消除

蓬萊19-3油田的相關問題,例如何時復產以及相關各方的賠償責任等,仍未得到解答。公司不願透露在產量預測中包含了多少該油田的產量。根據我們的最新預測,公司盈利將在2011年以後開始觸頂回落。

評級面臨的主要風險:油價大幅上漲;蓬萊19-3油田復產時間早於預期。

估值:我們將估值基準由2011年每股評估淨資產(12.25港元)改為2012年每股評估淨資產預測(14.14港元)。因此,我們將目標價由14.58港元上調至16.15港元,仍較預測每股評估淨資產溢價19%。

中海油財務數據摘要(貨幣:人民幣)

Table with columns: 年結日, 09年, 10年, 11年E, 12年E, 13年E

資料來源:公司數據及中銀國際研究預測