證券投資 海通國際

國際泰豐估值被低估

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，近年來以其自有家紡品牌「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高達280%。當前中國的家紡行業正值高速成長期，3年期複合年增長率超過25%，快速的網絡擴張將會是目前床上用品市場的主要驅動因素。與其它在A股市場上市的主要同行相比，泰豐的品牌床品毛利率要高出約10%左右，我們相信這主要來自其自產紗線的協同效應，因約80%的床上用品均以自產棉紗線生產，可貢獻6-7%高於同業的品牌床品毛利率。此外，毛利率較單件產品明顯較高的套件產品佔泰豐產品的80%以上，而同業其他僅佔一半左右。

截至2011年6月底，公司的床上用品門店數量達489個，較2010年底增加近一倍，我們預計年底門店總數可達致700間，按年增長180%。公司致力於保持自營店的增長比例，以在未來數年裡進一步加強其品牌價值和經營效率，泰豐正在上海、北京和華北其它地區加速擴張，在全國逐步由東向西、由北向南進行業務擴張。我們相信，未來業績增長的主要驅動來自品牌床品，預計2011年-2013財年品牌床上用品收入將分別增長59%、37%和29%，至2013財年床品銷售貢獻將升至70%並貢獻超過90%的稅前利潤，從而帶動利潤率進一步提升，我們預計2011財年毛利率將顯著增長至38.9%。

積極品牌建設追趕領跑者

國際泰豐目前是港股市場上唯一涉及床上用品業務的上市公司，上市以來一直以紡織類股票的平均估值交易，其高盈利性和成長性的床品業務被嚴重低估。由於泰豐正通過加速網絡擴張和積極品牌建設追趕市場領跑者，其對A股同行的估值折讓將會縮小，轉而將會相對其它在香港上市的紡織品業同行享有較大溢價。隨着品牌床上用品業務的銷售和利潤貢獻不斷提升，未來估值提升的潛力巨大。12個月目標價4.7港元，相當於12年市盈率5.8倍，維持「強烈買入」評級。

編者按：「大市透視」作者放假，龍年大年初五（27日）續稿。

證券分析 國浩資本

騰訊宜待更佳買入機會

騰訊（0700）年初至今升15%，表現優於恒指7%。於上月28日發佈的報告中，本行預計騰訊將於140元（2012年16倍市盈率）及190元（2012年22倍市盈率）區間橫行。雖然近日市場情緒已較數周前好轉，但我們認為以上區間大致有效。我們亦難以找到重大催化劑令其股價大幅升穿190元。

由2010年至2011年第一季，谷歌與騰訊的股價走勢同步。自此，谷歌股價走勢領先騰訊1-2個月，而谷歌股價已於2012年1月4日見頂。周四晚，谷歌公佈2011年第四季業績：淨利潤按季下跌1%至27.1倍美元（第四季為表現最強的季度），較市場預期低10%。此較市場預測遜色的業績令谷歌股價於交易後時段下跌8.9%。本行認為這將對騰訊股價短線受壓。本行建議投資者沽售一半部位獲利並等候160元至170元的更佳買入位。

AH股差價表

1月20日收市價 *停牌

人民幣兌換率0.8148(16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
南京熊貓電子	0553(600775)	1.50	5.80	78.93
洛陽玻璃	1108(600876)	1.53	5.82	78.58
儀征化纖股份	1033(600871)	1.93	7.11	77.88
東北電氣	0042(000585)	0.78	2.74	76.80
北人印刷	0187(600860)	1.46	4.16	71.40
天津創業環保	1065(600874)	1.96	5.53	71.12
海信科龍	0921(000921)	1.51	3.99	69.16
昆明機床	0300(600806)	2.36	6.04	68.16
經緯紡織	0350(000666)	3.72	9.34	67.55
山東新華製藥	0719(000756)	2.10	5.24	67.34
廣船國際	0317(600685)	6.68	16.44	66.89
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.24	3.05	66.87
北京北辰實業	0588(601588)	1.27	2.80	63.04
山東墨龍	0568(002490)	4.58	9.63	61.25
上海石油化工	0338(600688)	2.87	5.96	60.76
大唐發電	0991(601991)	2.54	5.21	60.28
華電國際電力	1071(600027)	1.78	3.27	55.65
中國鋁業	2600(601600)	3.99	7.22	54.97
金風科技	2208(002202)	4.57	8.20	54.59
中國中冶	1618(601618)	1.82	2.74	45.88
中國東方航空	0670(600115)	2.84	4.18	44.64
中海集運	2866(601866)	1.82	2.66	44.25
金隅股份	2009(601992)	6.17	8.80	42.87
上海電氣	2727(601727)	4.09	5.60	40.49
紫金礦業	2899(601899)	3.39	4.47	38.20
江西銅業股份	0358(600362)	19.86	25.96	37.66
兗州煤業股份	1171(600188)	18.88	24.61	37.49
中國南方航空	1055(600029)	4.00	5.20	37.32
深圳高速公路	0548(600548)	3.13	4.05	37.03
晨鳴紙業	1812(000488)	3.81	4.93	37.03
廣深鐵路	0525(601333)	2.81	3.54	35.32
中海油田服務	0107(601107)	3.07	3.80	34.17
華能國際電力	0902(600011)	4.55	5.43	31.72
中海發展股份	1138(600026)	5.41	6.31	30.14
中國遠洋	1919(601919)	4.42	5.05	28.68
新華保險	1336(601336)	28.50	31.89	27.18
比亞迪股份	1211(002594)	22.45	24.32	24.78
中國中鐵	0390(601390)	2.55	2.65	21.59
安徽皖通公路	0995(600012)	4.32	4.32	18.52
中煤能源	1898(601898)	9.90	9.66	16.49
東方電氣	1072(600875)	25.30	23.86	13.60
中國銀行	3988(601988)	3.27	3.03	12.06
中國南車	1766(601766)	5.17	4.74	11.13
民生銀行	1988(600016)	7.15	6.53	10.78
中信銀行	0998(601998)	4.88	4.44	10.44
中國石油股份	0857(601857)	11.32	10.26	10.10
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.95	2.63	8.60
濰柴動力	2338(000338)	40.05	35.32	7.61
中國人壽	2628(601628)	22.15	19.33	6.63
中國太保	2601(601601)	25.20	21.84	5.98
中聯重科	1157(000157)	10.78	9.28	5.35
上海醫藥	2607(601607)	13.44	11.56	5.27
中國石油化工	0386(600028)	9.03	7.74	4.94
中國鐵建	1186(601186)	4.92	4.12	2.70
交通銀行	3328(601328)	6.02	4.92	0.30
工商銀行	1398(601398)	5.37	4.36	-0.36
建設銀行	0939(601939)	6.08	4.88	-1.52
中國神華	1088(601088)	34.85	27.48	-3.34
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.56	5.78	-6.58
青島啤酒H	0168(600600)	42.55	32.20	-7.67
鞍鋼股份	0347(000898)	6.46	4.88	-7.86
招商銀行	3968(600036)	17.46	13.00	-9.44
農業銀行	1288(601288)	3.76	2.72	-12.64
中信証券	6030(600030)	15.58	11.01	-15.30
中興通訊	0763(000063)	22.55	15.35	-19.70
安徽海螺	0914(600585)	26.90	17.79	-23.21
中國平安	2318(601318)	59.15	39.10	-23.27
中國國航	0753(601111)	6.18	*	-
廣州藥業股份	0874(600332)	6.07	*	-

證券推介 匯富金融

六福配售有助加速擴展

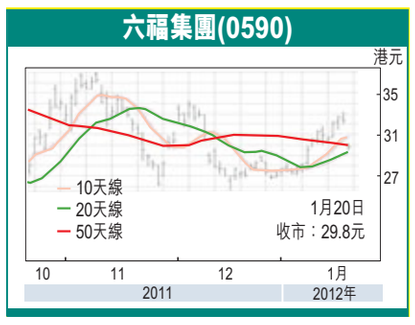
六福集團（590）完成先舊後新配售4,660萬股，每股29.25港元（相較前一交易日收盤價32.35港元折讓9.6%），融資13.4億港元。配售股份佔原有總股本之8.6%，佔擴大後股本之7.9%。

淨現金變約10%淨負債

隨着融資的完成，我們相信六福集團可能加速自營店的擴展步伐。之前公司2012年在香港/澳門每年新開3到5家新店，在中國每年新開10到15家自營店的預期存在上調的風險。六福集團在截止至2011年9月底還擁有3.18億港元的淨現金。而最近公司已經變為擁有大約10%的淨負債頭寸。

持續看好珠寶零售商

六福集團和周生生（0116）依舊是2012年我們在消費行業的首選。總體上我們不贊同市場普遍的觀點，即認為珠寶零售商同其它奢侈品行業一樣在經濟不好環境下是同樣脆弱的，隨着投資需求和婚慶需求處於結構性上升通道對於裝飾性需求短期內的彌補，我們持續看好珠寶零售行業。具體請參看我們1月3日的行業報告「香港珠寶零售商—2012年的V形反彈」。



由於配售的攤薄效應，我們分別調低了截止至3月之12財年和13財年每股盈利預期1%和8%。我們的目標價為34.6港元，暗含截止至3月至13財年13倍市盈率。

好友信心爆棚迎龍年

數碼收發站

得力於美國就業數據及銀行業績勝預期，加上西班牙拍債順利，帶動美股隔晚升穿12,600水平，再穩升46點創出6個月來高位收市。影響所及，周五亞太區股市除印尼外全線上升，並以韓股漲1.82%升幅較大。內地股市在兔年最後一個交易日升穿日前高位2,312，收報2,318，推動港股終衝越二萬關阻力收爐。重磅股匯豐（0005）、中移動（0941）及港銀、兩地地產股續成為資金追捧對象，恒指高見20,162，收報20,110，全日升167點，成交維持659億元的近日活躍水平。港股已躍上二萬關的新台階送兔迎龍，龍年開紅盤可期待。 ■司馬敬

即月期指在港股收市後成為好友增持、淡友補倉過年的時段，尾市搶升上20,185報收，較恒指大炒高水75點，成交合約達7萬張，面對5天休市長假期，大高水過市顯然是反映好友大戶對1月期指結算高企二萬關大有信心，對來自歐債危機的不確性已非過於憂慮，法、意、西拍賣國債順利及債息回落，再加上歐元顯著反彈上1.28/1.29水平，成為大戶放心持好倉過年的原因。

炒經濟復甦成升市動力

兔年最後一周，港股勁彈5%，先克服19,500阻力，繼而在尾市搶升上20,100水平報收，總算得上略有起色。兔年全年埋單計數跌3,899點或16.3%，但在尾市一周能反彈5%，說明風險資金因應最近中、美、德、日等大國的經濟數據反映復甦持續，已再度投入股市，直接推升環球股市，而近日美股、內地及港股升幅顯著，炒經濟復甦說明是最大動力。

講開又講，港股升上20,110，為去年11月以來的3個月高點，相對於美股道指12,625成為6個月高點，港股明顯落後美股表現，但論經濟等因素，港股得力於內地經濟仍保持高增長，成份股比重甚大的內銀、電信股盈利保持可觀增長，港股大有條件追上美股表現，故這一波升浪續可看高一線。

兔年埋尾之際，六福（0590）先舊後新配股集資13.4億元，按每股29.25元配股，折讓9.6%，昨收報29.8元，跌7.8%，成交18.77億元，收市仍高於配股價，反映「求貨基金」對六福盈利前景甚有信心。至於信德（0242）則宣布供股，按8供3比例，每股2.02元，集資19.5億元，由於折讓35%供股，故昨日跌6.6%收報2.93元，相比大折讓，市價表現已算硬淨。這次信德供股是賭王分身家後的大舉措，當家的何超瓊可藉此增持股份，既增資拓展業務，亦把握大折讓的機會增持股權。何超瓊在美高梅（2282）上市後坐擁數十億元資金，用於信德供股綽綽有餘，從這次突出招供股，亦反映這位女賭王藉此鞏固信德控股權的決心。

昨日推薦的壓歲股和黃（0013）躍升1.3%收報73.05元，成交7.4億，這兩天和黃已升3.3%，成交額近17億元，反映大戶對持和黃過年信心十足。正如前述，這次升市主題是炒經濟復甦，和黃正是分享經濟復甦的最直接受惠股，無論電訊、航運、石油、零售、地產等業務，和黃都有行業龍頭的優勢，特別是健康護理、零售、碼頭等，盈利增長前景大為改善，近日基金大補倉增持和黃，實際上已部署3月業績高增長、派息加碼的預期。兔年之始的和黃股價為90元，龍年後的3月派成績表，股價重上90元關也非奢望也。順祝讀者龍年心想事成，身體健康。

紅籌國企/窩輪 張怡

中海發展反彈未盡

內地股市及港股在昨日兔年最後一個交易日均告造好，尤其是滬綜指漲幅達1%最見悅目。在市場氣氛好轉下，兩地的中資股也普遍有較佳的表現，當中又以A+H股的A股相對的升勢較為全面。就以新華保險為例，其A股(601336.SS)漲5.56%，惟觀乎H股(1336)卻現獲利回吐，收市跌1.55%；此外，濰柴動力的A股(000338.SZ)漲4.47%，而H股(2338)也升3.89%。中資個股方面，廣州廣船(0317)見異動，收市漲10.6%。

航運股近日走勢各異，中海集運(2866)周四發盈喜預佈虧損，當日拖累股價稍見回落，而昨已止跌回升，收市報1.82元，升2.25%，反映市場對行業的利淡因素已漸消化。作為同業的中海發展(1138)昨日更見發力湧上，曾高見5.48元，收市報5.41元，仍升0.41元，升幅為8.2%，並為本周連續第4個交易日回升，集團業績表現一向優於同業，在股價已發力下，料後市上升潛力仍有待發揮。

中海發展較早前公布截至去年9月底止第三季業績，期內純利按年倒退大幅72.6%至1.31億元（人民幣，下同），每股基本盈利3.85分。至於首三季，集團純利較去年同期仍減44%至8.15億元，每股基本盈利23.95分。雖然中海發展去年業績倒退已難避免，但業績相比不少同業要「見紅」，已屬十分不俗矣。此外，該股預測市盈率約11倍，在國際同業中也不算貴，在資金流入已趨積極下，料其反彈之勢可望擴大，上望目標將上移至6.5元關，惟失守5元支持則止蝕。

和黃購輪15378較可取

和黃(0013)昨升逾1%，若繼續看好其後市表現，可留意和黃法興購輪(15378)。15378昨收0.255元，升0.02元，升幅為8.51%，成交2.56億股。此證於今年5月21日到期，換股價為78.88元，兌換率為0.1，現時溢價11.47%，引伸波幅31.36%，實際槓桿9.43倍。15378勝在數據較合理，交投也見暢旺，在正股走強下，料此證也可望跟貼正股。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股升勢強橫，有利中資股反彈之勢延續。

中海發展：

去年業績倒退已難避免，但估值仍不算貴，而在股價轉強下，料反彈未盡。

目標價：	止蝕位：
6.5元	5元

滬深股評 中國國際金融

康緣藥業步入恢復趨勢

2011年，康緣藥業(600557.SS)營銷環節尚未調整到位，我們最新預計熱毒寧銷售收入增長50%左右，但是其他產品銷售情況可能並不理想。兩個銷售業態中，臨床可能增長較為穩定，分銷情況可能未達到預期。2011年10月份，公司開始進行營銷改革，準備把「揚子江」營銷模式引入到銷售體系。

熱毒寧預計用在兒科佔70%多，證明了該產品的顯著療效和安全性，整體具備了向基層拓展的條件。該產品覆蓋二級以上醫院將從1200餘家，2012年可能將拓展到2,000家左右。桂枝茯苓新進入了13個省的基藥增補目錄，終端覆蓋藥店增加較快，2012年面臨較大的機會。散結鎮痛醫院覆蓋率只有19%，高端醫院增速快，未來空間可能要高於桂枝茯苓。

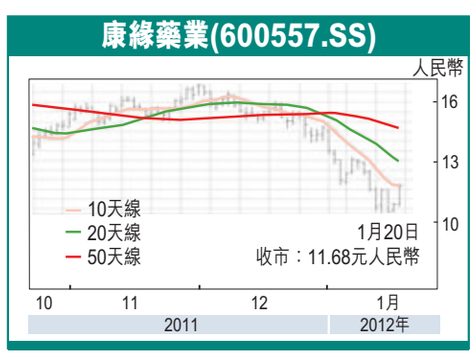
新藥銀杏內酯通待產

以前公司品種單一、隊伍分散，公司欲借銀杏內酯推向市場之機，結合本次營銷體制改革，對銷售體系進行整合工作，提升隊伍效率。新品種痛安注射劑、香菇多糖將陸續上市，心腦血管藥物還有一系列產品。

實際經營情況看，公司已經度過了低谷調整期，未來兩年增速可能會逐步提升。業績增長支撐點在於：營銷模式調整下穩固老產品銷售；桂枝茯苓借助基層拓展；熱毒寧保持高增長；新產品銀杏內酯、痛安注射劑、香菇多糖可能在未來2到3年內帶來新增長。

根據公司3季報和最新的行業運營情況，我們調整了盈利預期，2011年、2012年淨利潤分別下調7%和8%至2.18億元和2.81億元，對應每股收益0.52元和0.66元(考慮行權攤薄)，對應市盈率為20.8倍和16.1倍，維持「審慎推薦」評級。

風險：新產品申報進度低於預期，產量質量風險。



港股透視 中銀國際

恒隆地產業務進展喜人

最近恒隆地產（0101）公佈2011財年年報後，股價大幅上漲，原因主要有以下幾點：其一，瀋陽皇城恒隆廣場業績改善。

我們看到，皇城恒隆廣場（公司在瀋陽的首個購物廣場項目）的經營表現出現好轉。之前，該項目曾因資產回報率低於預期（約為4%）而令市場感到失望。非常重要的是，新簽合同的租金水平比目前的租金水平高出約15%，扣點租金也有所上漲，這些都有助於提升商場的租金收入。因此，該項目投資回報率有望在當前5%左右的基礎上持續提升。這應能緩解市場對公司上海以外項目執行能力的擔憂。

瀋陽恒隆廣場預租情況佳

恒隆地產在瀋陽的第二個購物中心項目也有望獲得成功。市府恒隆廣場計劃於2012年4季度開業。與皇城恒隆廣場主要針對中端市場的定位不同，市府恒隆廣場主要針對高端消費市場，因此他們之間的內部競爭很小。據管理層提供的信息，市府恒隆廣場的預租情況非常好，截至2011年末，70%的商舖面積已經簽約。管理層表示，近期內，預租率就有望達到90%。其合同租金比皇城恒隆廣場高出約60%。

其二，在濟南複製成功經驗。自2011年3季度開業以來，濟南恒隆廣場的投資回報率達7%，與上海項目初始階段的投資回報率基本相當。這實際已經超出了管理層之前給出的6%的預期回報率。濟南恒隆廣場目前已全部租出，我們認為，隨着零售商舖租金的上漲，該項目資產回報率將進一步提升。無錫恒隆廣場、天津恒隆廣場、大連恒隆廣場和昆明項目等其他投資物業也在籌備中，並將於2013-16年陸續開業，這些項目將進一步提升公司價值。隨着公司在內地其他城市複製其成功經驗，投資者將重塑對該股的信心，並將其視為受惠於中國長期消費增長的優質商業地產股。

財務狀況依然良好

公司仍在尋求收購機會，但目前尚無具體時間表，因為許多事情還要取決於市場條件和公司的財務狀況。截至2011年末，公司的淨現金已由2011年6月末的105億港元下降至30億港元，這主要是由於去年收購的昆明項目土地出讓金結算（45億港元）。從2007年起，公司就一直保持淨現金頭寸，而管理層暗示，如果有合適的收購機會，未來可能會提高槓桿水平（淨負債率保持在20%以下）。

事實上，公司有超過230億港元的信貸額度， 其中73億港元是未使用銀行信貸額度，156億港元是中期票據，這些都可用於支撐未來的資本支出和項目收購。

由於公司將財務年結日由6月末改到了12月末，因此此次派發的0.36港元中期股息（股息支付率98%）只是一次性事件。以往，公司的中期股息往往較少，而期末股息較多，未來公司仍將延續這樣的做法。我們認為，市場可能對高股息支付率反應過度，但這並不是該股最具吸引力的一點。

我們維持對恒隆地產的買入評級，由於公司調整了財年結算時間，我們目前正在調整盈利預測。目前股價較我們當前每股淨資產預測34.64港元折讓23%，折讓幅度仍高於其2005年以來的歷史平均水平不到10%。 （摘錄）