

證券分析

第一上海

茂業受惠糾紛案裁決結果

茂業國際(0848)附屬公司成商集團與太平洋中國控股，就成都商廈太平洋百貨經營糾紛一案24日由中國國際經濟貿易仲裁委員會依法作出裁決，裁決結果認定雙方合作經營協議於2012年4月20日終止，雙方自該日起依法對合作企業進行清算。

根據裁決結果，合作企業即日起進入清算，門店也將由成商收回。儘管目前仍不確定清算將於何時完成，以及門店未來將由成商還是茂業經營，可以確定的是該門店未來收益將完全歸屬於茂業國際，而無需與第三方分成。

門店地處成都核心圈潛力大

爭議的太平洋百貨春熙路店位處成都市中心春熙路商圈，建築面積約3萬平米，與王府井百貨隔街相望。門店歷年利潤大約在1億元人民幣上下，增長不明顯。粗略的推算結果顯示該店平銷仍有較大增長空間。

公司早前公佈1季度特許經營銷售所得款同比增長3.95%，同店增長1.45%，增速低於同行但仍屬預期之內。而從月度來看，2月份受春節影響錄得低點之後3月增長已經有明顯改善，預計下半年經營會好於上半年。

公司目前股價僅相當於2012年10倍預測市盈率，明顯低於同行。儘管百貨行業12年有明顯放緩趨勢，但我們相信最糟糕的狀況已經反映在第1季度，預計環比會有逐步改善的空間；地產項目今年開始預售將明顯改善現金流；成商太平洋糾紛仲裁結果亦有利於公司在成都市場的門店佈局。我們維持公司2.46港元的目標價和買入評級。

證券推介

交銀國際

中國罕王低成本優勢明顯

中國罕王(3788)是中國東北地區最大的民營鐵礦石採選企業，四個礦區都位於鐵礦資源豐富、品位及質量較好的鞍山一本溪成礦帶上，該成礦帶上的礦石易碎，採選簡單，且礦石雜質較低。經過開展資源勘探工作，截至2011年底，公司符合JORC可採標準的儲量約1.67億噸，同比增長64.1%，平均品位為23.53%。

2011年公司平均每噸鐵精粉的現金成本僅為252元，與2010年基本保持一致，遠低於目前東北地區的380元/噸，以及全國平均水平500元/噸。此外，主要客戶都位於礦區附近，撫順新鋼鐵距離傲牛礦區僅75公里，運輸成本僅為17元/噸。

公司前三大客戶佔到公司銷量的80-90%，最大客戶撫順新鋼鐵佔到2011年集團鐵精粉銷售額的49%（676千噸/1,369千噸），並簽訂了為期十年的《戰略夥伴協議書》，公司每年將至少供應700千噸鐵精粉，穩定供貨使得這部分鐵精粉售價高出市場價格20-40元/噸。公司同時表示，撫順新鋼鐵還有擴產的計劃，產能將在目前的200萬噸/年的基礎上有所增長。此外，公司表示尚有較多鐵礦石貿易商與公司聯繫。

公司預計於2012年底洗選廠產能達到810萬噸，同比2011年的610萬噸，增長32.8%。折合成鐵精粉約為200萬噸，鐵精粉產能將在2013年全面釋放。

公司的鐵精粉價格參照河北唐山地區66%幹基現貨價，管理層表示，雖然鐵礦石的價格自去年10月份大幅下降，但公司毛利率目前穩定於70%的水平，且近來價格保持平穩的態勢，公司仍能維持較高的盈利水平。

我們對比了在香港上市的鐵礦石公司，包括攀西地區的中國鐵鈦(0893)，俄羅斯遠東地區的鐵鈦(1029)，以及河北地區的新礦資源(1231)，公司在盈利能力上具有明顯優勢。

AH股差價表

\*停牌

人民幣兌換率0.81298(16:00pm)

Table with 5 columns: 名稱, H股(A股)代號, 4月27日H股價(港元), 4月30日A股價(人民幣), H比A折讓(%)

股市縱橫

韋君

煤提質節能 弘海有錢途

中國及英國4月PMI指數逆預期，加上標普再降西班牙主權評級，料環球股市借勢調整，對港股而言，反而是低吸績優股及個別有消息醞釀的強勢二線股的機會，在周一高收的弘海(0065)便是其一，週調整可伺機收集。

弘海從事產銷塑料編織袋及地下煤礦、露天煤礦買賣業務，其中經過4年建設期的內蒙地下煤礦，每月產量已達計劃目標10萬噸，集團有信心今年發出正式生產許可證，成為盈利來源之一。

當然，弘海近月來股價節節上升，主要是受到該集團公布將向主要股東兼主席麥兆中收購煤提質公司有關係，在落實注資前夕，備受投資者及業界的追捧。

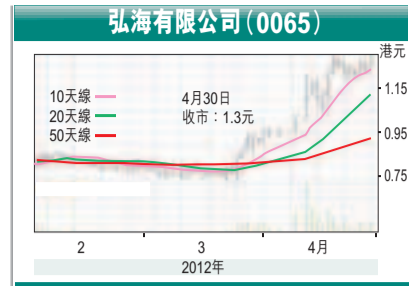
收購長春國傳料月內成事

根據公布，弘海將收購麥兆中間接持有80%股權的長春國傳能源，現於長春設有煤提質廠房，年產能為50萬噸。有關收購已處於盡職審查階段，料月內可落實收購。

煤提質屬於劣質煤，將煤提質增加熱能從而達到節能效果，是各國煤業公司的致力目標，但效果不彰，故研發提質成為業界的新財源。弘海將收購的長春國傳提質項目，是由北京國傳新能源開發有限公司研發，長春國傳的煤洗選蒸脫法提質技術及提質煤產品，已獲國家發改委「863」節能項目批出，長春國傳向國家專利局申請的發明專利有6項，已全部通過初審並已公示，其中國發明專利一項，已獲國家知識產權局授權發明專利，當中《一種採用固定床對褐煤進行提質的方法》，將世界上褐煤提質技術提高一個嶄新的水平。

據了解，長春國傳的提質技術，是將原褐煤的燃煤熱效率提高20%以上，節煤30-40%，大大地達到國家提出的節能環保的政策。

現時內蒙古境內的3,000千卡低值褐煤，每噸售價約100元人民幣，經提質技術後的5,000千卡煤炭，每噸售價約400元人民幣，價值提高3倍，長春國傳在褐煤提質的過程中可獲每噸約100元人民幣的服務費，以長春國傳廠房年產能50萬噸計，每年可獲約5,000萬元利潤。



弘海主席披露已獲神華(1088)垂青褐煤提質技術，並正商談合作大計，相信在長春國傳注入弘海之後，與神華等大煤企合作的利好消息會陸續公布，由於涉及的煤產能涉逾千萬噸，收取的服務費相當可觀，勢必吸引基金注視。

工行估值吸引 低吸佳選

數碼收發站

內地股市今日長假期後復市，但剛公布的中國4月份官方採購經理人指數(PMI)稍遜預期，加上外圍股市仍然未穩定，預計對近日已急升的港股將難免造成影響，不排除會借勢調整。不過，港股已收復10天、20天及50天等多條重要平均線，技術走勢已明顯好轉，在市場沽壓並不嚴重下，因此5月的傳統淡市，仍未宜看得太淡。若遇港股調整，近期公布業績理想的內銀、內險及內需股，仍為趁低收集的佳選。

司馬敬

中國物流與採購聯合會(CFLP)周二發佈公告表示，中國4月份官方採購經理人指數(PMI)升至53.3，3月份為53.1。該指數由CFLP和中國國家統計局聯合發佈。剛公布的4月份PMI，稍低於接受道瓊斯通訊社調查的7位經濟學家的預期中值53.5。

PMI數據遜預期屬中性

PMI指數高於50表明製造業活動擴張，低於50則表明製造業活動萎縮。該指數的上升可能緩和市場對中國經濟大幅放緩的擔憂，因此升幅未如預期，反而可舒緩市場對內地經濟過熱的憂慮，故論消息面仍屬中性。

滬深證券交易所和中國證券登記結算公司周一宣布，將自6月1日起降低A股交易的收費標準，總體降幅為25%，調整後，滬深證券交易所的A股交易經手費將按照成交金額的0.087%雙向收取。此外，為了優化證券交易所收費結構，滬深證券交易所將按照上市公司股本規模，分檔收取上市初費和上市年費，並對創業板公司實行減半收取。有關舉措利好內地股市。

信行(0998)日前派發首季業績，該行錄得淨利潤

85.63億元(人民幣，下同)，增幅達31.6%；淨利息收入183.1億元，升27.7%；淨手續費及佣金收入26.27億元，升42%。花旗集團發表研究報告指，信行首季業績大致符合市場預期，並稍高於該行預測4%。首季盈利為市場全年盈利26%，為同業中盈利進度最低的一間內銀。但就維持其「中性」投資評級，H股目標價5元，因目標價較現價相距不遠，估值上升的空間已受到限制。

工商銀行(1398)剛公布截至今年3月底首季業績，歸屬於母公司股東的淨利潤為613.35億元，升14%。

利息淨收入988.16億元，同比增長15.74%，主要是由於生息資產規模增長及淨利息收益率上升。手續費及佣金淨收入286.22億元，同比增長10.39%。成本收入比24.61%。首季客戶貸款及墊款減值損失增加至101.3億元。

雖然工行首季業績稍遜於預期，但集團仍為全球賺錢能力最強的銀行，其現價市盈率約7倍，估值也不貴，加上息率近5厘，派息回報具吸引力，故仍可視為進可攻退可守之選，若遇調整，不妨作為趁低收集之選。

紅籌國企/高輪

張怡

中遠太平洋可伺機收集

內地股市今日假後復市，由於日前滬深交易所和中國證券登記結算公司宣布，A股交易收費標準會由6月1日起降低，總體降幅為25%，而相關的消息入市，會否成為股市造好的催化劑，將備受市場關注。不過無論如何，中央已開始出利好股市的措施，對滬深股市後市將有正面的支持作用，本地中資股也可望受惠。

中遠太平洋(1199)於上週三收市後公布首季業績，儘管盈利倒退，惟對股價並未太大的影響，而本周一更現反彈走勢，收市報11.3元，升0.28元，升幅為2.54%。值得一提的是，該股周一反彈，也令10天及20天平均線得以失而復得，在技術走勢漸見改善下，其後市表現仍可加留意。

根據集團的業績報告顯示，中遠太平洋今年首季錄得純利7,715萬美元(下同)，按年跌29.2%，若不計上年同期的非經常性項目，實跌20.6%，主要是受到其內集裝箱製造業務貢獻急跌79.2%至3,477萬元所致，惟碼頭及集裝箱租賃業務則有不俗表現，增長27.7%至1,475萬元。集團於首季各碼頭集裝箱吞吐量增加11.5%，主要由希臘比雷埃夫斯、南沙海港及青島前灣等碼頭所帶動。儘管集團集裝箱製造業務表現暫難樂觀，

但市場預期行業低潮漸過，相關業務可望自谷底回升，故其盈利前景並未宜看得太淡。該股現價市盈率約10倍，估值也不算貴，息率近4厘，則仍具吸引。趁股價反彈回現跟進，上望目標為3月下旬位位的12.38元，惟失守10元支持則止蝕。

港股破位 購輪16600較貼價

港股重返21,000點樓上報收，走勢已轉強，若繼續看好其後市表現，可留意恒指瑞信購輪(16600)。16600現價報0.117元，其於今年8月30日到期，行使價為20,900，現時溢價3.52%，引伸波幅16.85%，實際槓桿12.7%。此證為價內輪，現時數據又屬合理，加上交投較暢旺，故為較貼價之選擇。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股走勢漸見改善，有利資金流入實力中資股。

中遠太平洋：

業績倒退的不利因素漸消化，估值不算貴，料反彈空間仍在。

目標價：12.38元 止蝕位：10元

滬深股評

中原證券

中科三環盈利能力穩升

中科三環(000970.SZ)營收增長源自磁材產品。11年磁材產品營收56.65億元(人民幣，下同)，同比增長144.07%，主要原因是受環保政策等多因素影響，稀土價格上漲導致公司上游原材料價格上漲，公司產品價格提升。

稀土永磁材料行業具備較強的成本轉嫁能力，產品提價與注重研發投入致公司盈利能力大幅提升；同時公司產品結構逐步優化，且顯著的行業地位使盈利能力有望維持。

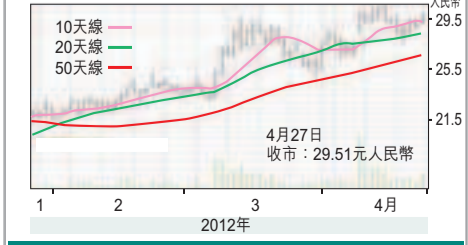
關注非公開發行項目發展

公司擬非公開發行2,700萬股，預計募集資金淨額5.84億元，用於新增年產6,000噸燒結鈹鐵硼材料，新增產能下游定位於新能源汽車等新興領域。隨著系列稀土政策的實施以及新材料「十二五」規劃政策的出台，上游稀土原材料價格有望穩中略升，且稀土永磁材料迎來歷史發展良機。

磁性材料迎來發展良機

預測公司2012年和2013年每股收益分別為2.02元和2.37元，按4月26日28.94元收盤價計算，對應動態市盈率分別為14.33倍和12.20倍。目前估值相對行業較低，考慮公司行業地位及磁性材料迎來的發展機遇，調升至「買入」投資評級。

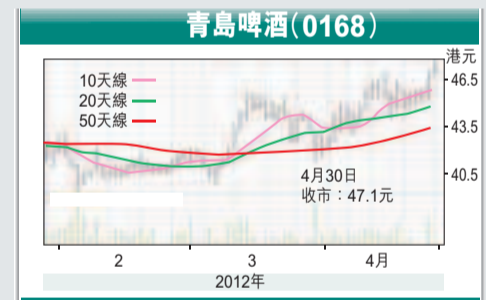
風險提示：上游稀土價格大幅波動；匯率波動；項目進展低於預期；經濟下滑超預期。



H股透視

中銀國際

青啤品牌優勢業績看好



青島啤酒(0168)公告的多項業績超出預期，其中營業收入和盈利分別增長6.8%和14.5%。12年1季度比我們預想的情況要好，我們認為盈利增長將自12年2季度起加速。由於12年1季度業績超預期，我們將公司2012年-14年的盈利預測調高3.1%-4.2%。重申買入評級。

支撐評級的要點：12年1季度銷量增長超預期。12年1季度銷量增長9%，高於我們6%的預測。主要品牌銷量增長1%，好於我們此前-2%的增長預期。12年1季度表現好於12年1-2月。3月份銷量回升尤為強勁。10年1季度至12年1季度總體銷量和主要品牌銷量的複合增長率分別為15.7%和16.8%，增幅可觀。

對2012年而言，1季度的銷量增速或為最低，自2季度後將逐步回升。由於12年1季度業績較好，我們將總體銷量的全年增長預測由9.0%上調為10.2%，將主要品牌銷量的全年增長預測由7.6%調高至8.3%。

首季分銷費用率下降

由於期內產品組合調整且促銷活動減少，分銷費用率下降15.3%。保守起見，我們仍將分銷費用率的全年預測維持在19.1%。我們預測分銷率低於20%，符合公司的指導預測。同時，公司12年1季度的財務收入高於預期，我們已相應調高其全年貢獻。

2011年平均大麥成本為340美元/噸。高價大麥庫存可能已於12年1季度用盡(360-370美元/噸)，自12年2季度起大麥成本將有所下降(約為300美元/噸)。正如預期所料，12年1季度毛利率下降4.6個百分點至31.1%，但2季度預計將提高至34.5%。我們仍將2012年毛利率預測維持在33.6%。

市場份額持續上升

12年1季度，青啤銷量增長高於0.4%的行業平均水平。市場份額持續上升。我們預計未來幾年內市場整合將進一步延續。一旦達到多頭壟斷的臨界點(60%)，龍頭公司或將加快提價步伐以實現盈利的最大化。截至2011年底公司的產能為1,100萬千升(利用率為70%)，2012年還將新增產能150萬千升。公司的目標是於2014年實現總銷量1,000萬千升，與之相比我們的銷量預測較為保守。

估值：上調H/A股目標價。我們預測2012年-13年盈利增速分別為20%和22%。基於27倍2012年市盈率，我們將H股和A股目標價分別調高至50.40港元和40.95人民幣。重申H股和A股的買入評級。