韋 君

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。

交銀國際

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—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可比標準的儲量約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 分鐵精粉噸售價高出市場價格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類公司,包括攀西地區 的中國鐵鈦(0893),俄羅斯遠東地區的鐵貨(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。

\*/ 点牌

■ AH股 <b>差</b>	<b>買表</b> 人民幣兑換率0.81298(16:00pm)			
	人氏节无换率0.61298(10.00pill)			
名稱	H股(A股) 代號	H股價 (港元)	A股價 (人民幣)	H比A 折讓(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	1.55	6.30	79.99
義征化纖股份	1033(600871)	1.78	6.70	78.39
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.32	78.12
東北電氣	0042(000585)	0.67	2.35	76.81
山東新華製藥	0719(000756)	1.88	5.66	72.98
昆明機床	0300(600806)	2.29	6.79	72.57
天津創業環保	1065(600874)	1.93	5.63	72.12
涇緯紡織	0350(000666)	4.86	13.06	69.73
山東墨龍	0568(002490)	5.72	14.50	67.91
<b>賽船國際</b>	0317(600685)	6.68	16.34	66.75
每信科龍	0921(000921)	1.70	4.15	66.68
上海石油化工	0338(600688)	2.70	5.86	62.52
北京北辰實業	0588(601588)	1.44	2.99	60.83
金風科技	2208(002202)	3.84	7.66	59.22
大唐發電	0991(601991)	2.76	5.24	57.16
中國鋁業	2600(601600)	3.77	7.08	56.69
<b>廣州藥業股份</b>	0874(600332)	7.58	13.16	53.15
紫金礦業	2899(601899)	2.53	4.30	52.14
華電國際電力	1071(600027)	1.79	3.03	51.95
中國東方航空	0670(600115)	2.59	4.04	47.85
中國中冶	1618(601618)	1.73	2.67	47.29
上海電氣	2727(601727)	3.91	5.74	44.59
克州煤業股份	1171(600188)	16.22	23.80	44.56
中海油田服務	2883(601808)	12.58	17.99	43.12
中國南方航空	1055(600029)	3.49	4.85	41.47
工西銅業股份	0358(600362)	18.76	26.06	41.44
工四ം	1812(000488)	3.57	4.84	40.00
金隅股份	2009(601992)	6.70	8.46	35.58
业隔放历 北亞迪股份	1211(002594)	20.45	25.76	35.42
<sup>元亚超版份</sup> 架圳高速公路	0548(600548)	3.25	4.06	34.89
四川成渝高速	0107(601107)	3.12	3.86	34.25
コ川风闹同 <u>坯</u> 中海集運	2866(601866)	2.53	3.06	32.75
中海發展股份	1138(600026)	5.05	6.07	32.33
<sub>下冯铭辰风见—</sub> 賽深鐵路	0525(601333)	2.88	3.43	31.70
中國遠洋	1919(601919)	4.50	5.31	31.07
華能國際電力	0902(600011)	4.60	5.30	29.4
<sub>手配図院電刀</sub> 馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.19	2.51	29.03
<sup>雨牧山蚂蚁</sup> —— 中國國航		5.63	6.35	27.88
<sub>于國國別</sub> 安徽皖通公路	0753(601111) 0995(600012)	4.41	4.75	24.48
中煤能源				
中烯能源 東方電氣	1898(601898)	8.91 21.15	9.43 22.37	23.14 23.09
表力 电料 上海醫藥	1072(600875)	11.68	11.59	
工 <i>阵</i> 雷樂 新華保險	2607(601607)	35.05	33.97	18.03 16.07
列華体際 中國銀行	1336(601336)	3.25	3.05	
ド幽城行 中信銀行	3988(601988)	4.94	4.53	13.32 11.30
光信或行 維柴動力	0998(601998)	36.55	33.12	10.23
無衆勤刀 <u></u> 中興通訊	2338(000338)	18.82	16.82	8.99
ヤ奥坦訊 中國中鐵	0763(000063)			
	0390(601390)	3.08	2.73	8.23
中國人壽 中國石油化工	2628(601628)	21.00 8.36	18.19	6.09
	0386(600028)		7.18	5.29
中國太保 中聯重科	2601(601601)	25.35	21.72	5.06
	1157(000157)	11.58 11.76	9.91 9.93	4.95 3.67
中國石油股份 工商銀行	0857(601857)	E 40	4.07	0.50
上商銀行 陸網股份	1398(601398)	5.18	4.37	3.58
<b>铵鋼股份</b>	0347(000898)	5.31	4.40	1.83
民生銀行 充通组行	1988(600016)	8.05	6.65	1.53
交通銀行	3328(601328)	6.00	4.89	0.19
中國南車	1766(601766)	6.26	5.02	-1.44
中信証券	6030(600030)	16.30	13.00	-1.99
建設銀行	0939(601939)	6.04	4.79	-2.57
工蘇寧滬高速	0177(600377)	7.65	5.99	-3.88
中國神華	1088(601088)	34.45	26.89	-4.21
中國交通建設	1800(601800)	7.80	5.89 34.77	-7.72
青鳥啤洒 H	0168(600600)	47 10	34 //	-10 19

4.39

40.71

-10.19

-10.35

-14.69

-29.68

34.45 7.80 47.10

3.69

16.84

6.19

64.90

1288(601288

1186(601186

0914(60058

2318(601318)

1053(601005)

青島啤酒H 農業銀行

中國鐵建

中國平安

股市縱橫

# 煤提質節能 弘海有錢途

中國及英國4月PMI指數遜預期,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,遇調整可伺機收集。

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 兼主席麥兆中收購褐煤提質公司有 關,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 長春設有褐煤提質廠房,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。

褐煤屬於劣質煤,將褐煤提質增加 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 傳的褐煤洗選蒸脱法提質技術及提質 褐煤產品,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,其中國際發明專利-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 術提高到一個嶄新的水平。

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。

弘海管理層已向媒體表明會於內蒙 建廠拓展褐煤提質業務,產能1,000萬 噸,涉及約15億元,今年先完成投資5 億元,故配股集資成為未來的大動 作。基於提質項目大有錢途, 弘海前 景吸引,近日股價升至1.3元年高位料 有反覆,遇調整不妨收集,短線上望 1.5元。

# 工行估值吸引低吸

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,預計對近日已然急升的港股將 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 而可紓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) 日前派發首季成績,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測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月底止首季業 績,歸屬於母公司股東的淨利潤為613.35億元,升  $14^{0}/_{0}$   $\circ$ 

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/窩輪

# 張怡

中銀國際

# 青島啤酒(0168) 10天線 - 46.5 20天線 — 50天線 — 4月30日 40.5 2012年

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%。

H股**透視** 

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。

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,中央已開始出台利好股市的措施,對滬 深股市後市勢將有正面的支持作用,本地中 資股也可望受惠。

內地股市今日假後復市,由於日前滬深交

中遠太平洋(1199)於上周三收市後公布 首季業績,儘管盈利倒退,惟對股價並未有 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,

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。趁股價反彈初現跟 進,上望目標為3月下旬阻力位的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

中原證券

■滬深股評

# 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 維穩。

# 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 **釹鐵硼材料**,新增產能下游定位於新能源汽 車等新興領域。隨着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有提升,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良機,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。

