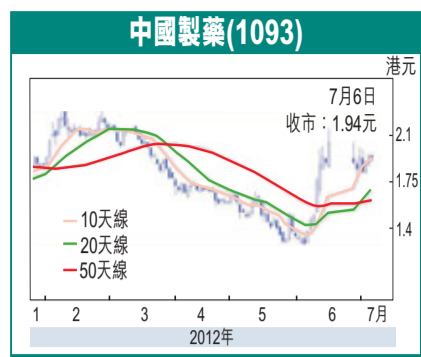


交銀國際



中國製藥收購提升估值

中國製藥(1093)公告重大收購事項並復牌。公司向實際控制人聯想控股購買石藥集團的非上市資產全部股權，包括石藥歐意藥業、石藥恩必普藥業和石藥新諾威藥業，作價港幣89.8億元，分兩部分：1) 港幣22.7億元通過增發股份支付，對價股份佔現有股份數的78.16%，佔發行後股份數的43.87%；2) 港幣67.1億元通過發行無息可轉債支付，如果全部轉股，將佔現有股份數的203.96% (由於全部轉股將導致公眾於25%，因此，除非轉讓予第三方，否則

轉股可能性較小)。
製劑業務利潤佔比提升
歐意藥業主營業品製造和銷售，與已在上市資產裡的中諾藥業相比，歐意藥業的抗生素類藥品種較少，而心血管類等專科藥品種較多，2011年淨利潤1.4億元人民幣，同比增長25%；恩必普藥業生產銷售專利新藥恩必普(丁苯酞軟膠囊)，用於腦卒中治療，2011年淨利潤1.1億元人民幣，同比增長654%；新諾威藥業主營業品咖啡因類特色

原料藥，2011年淨利潤6,600萬人民幣，同比增長46%。收購這些業務之後，大宗原料藥在公司的利潤佔比將顯著下降，而製劑業務的利潤佔比將從39.2%提升至56.3% (以2011年財務數據計算，預計2012年製劑業務利潤佔比將更高)，周期波動性減少，業績將更穩定，有助於提升公司估值。
按配股後、轉股前的股本27.25億股，我們預計2012年至2014年EPS分別為0.22/0.33/0.39港元。我們的定價方法如下：原有資產按股價上漲之前的30天

均價1.45港元，攤薄後為0.81港元；收購資產按非常保守的8倍12PE，對應價格1.76港元；因此，我們測算目標價為2.57港元 (之前目標價1.8港元)，對應12PE 11.7倍，較現有股價1.94港元上升32%，因此將評級由「中性」上調為「長線買入」。(摘錄)

大市透視 第一上海首席策略師 葉尚志

大盤趨向反覆 出現分化走勢

7月6日。港股在周五出現回軟走勢，雖然全球央行推出了新一輪的放水行動，但是港股未能趁機進一步拉升，整體上仍然處於縮量狀態，相信短期走勢將繼續以反覆為發展主流。尤其是在一些好消息都已經落實兌現的形勢下，要提防市場有趁消息回吐的可能。

事實上，港股從6月初的18,056低位開始反彈，到目前為止已累積了有1,800至2,000點的幅度，指數大盤股再漲的空間已逐步出現限制，資金有轉炒中小股的跡象，相信細價股可能會有一個階段性的炒作，但是在操作上，暫時僅能以跌後反彈來看待，不宜過分激進。

恒生指數在周五出現低開後盤整的狀態，日內波幅僅有148點，在盤中曾一度出現回軟的趨勢，但是在內地A股觸底反彈的拉動下，港股大盤也出現了修復。恒生指數收盤報19,801，下跌8點，主板成交量回升至489億多元。

19400視作中短期支撐點

技術上，恒生指數在過去四個交易日出現反覆打橫的走勢，短期走勢到了方向性抉擇時刻，我們還是比較關注大盤在回整時的風險，建議總體倉位要放輕一點。目前，恒生指數的10日、20日和50日均線，正在逐步交匯於19,400水平，而這個點位可以看作是中短期的支撐點。

盤面上，受到內地進一步不對稱減息的影響，中資大盤股繼續出現分化、兩極化走勢，內地保險股和內房股延續強勢，而內銀股的壓力卻出現加劇。內險股方面，中國太保(2601)漲了4.32%，至於內房股方面，龍頭股中國海外(0688)再度領漲，漲了4.82%至19.12元收盤，創出了2008年來的最高位。內銀股全面受壓，存貸息差收窄是市場目前的最大關注點之一。工商銀行(1398)跌了0.7%，中國銀行(3988)跌了1.03%，而建設銀行(0939)、農業銀行(1288)、交通銀行(3328)以及招商銀行(3968)，跌幅都超過2%。

證券分析 國浩資本

恒大估值低廉追落後

人行昨日出乎意料地減25點子一年期借貸利率至6.0%。減息將刺激房屋需求及減輕高負債內房股的壓力。這將延續內房股股價的強勁走勢，這個板塊於過去兩個月因銷售數據強勁而表現突出。在香港上市的首10大內房股在過去1個月平均升13%，而本年至今的平均升幅達50%。

在2012年上半年，大部分的內地龍頭發展商的銷售已達到全年銷售目標逾50%，因此全年的銷售目標應可達到。本行維持維持內房股的看法，而其中恒大地產(3333)是本行的首選，因公司的股價表現受到香櫞早前發表的負面研究報告拖累而落後於同業。其股價過去1個月及本年至今分別升2%及28%。

根據市場共識預測，恒大現以5.1倍2012年市盈率交投，2012年每股盈利增速為14%，相對資產淨值折讓為56%。而行業現平均以2012年市盈率為8.2倍交投，每股盈利增速為12%，相對資產淨值折讓為36%。維持買入評級，目標價維持4.85元不變，基於6倍2012年市盈率。

AH股差價表 7月6日收市價 人民幣兌換率0.82138 (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(%)
山東龍騰	0568(002490)	2.56	18.76	88.79
儀征北鹼股份	1033(600871)	1.73	7.08	79.93
洛陽玻璃	1108(600876)	1.59	6.18	78.87
南京熊貓電子	0553(600775)	1.64	5.69	76.33
昆明機務	0300(600806)	1.93	6.16	74.27
東北電氣	0042(000585)	0.86	2.04	73.43
天津創業環保	1065(600874)	1.85	5.46	72.17
經緯紡織	0350(000666)	4.15	11.93	71.43
海信科龍	0921(000921)	1.34	3.79	70.96
重慶新華藥業	0719(000756)	1.92	5.23	69.85
東豐鋼鐵股份	1053(601005)	1.03	2.75	69.24
廣船國際	0317(600695)	5.53	14.63	68.95
上海石化化工	0338(600688)	2.33	6.10	68.63
北人印刷	0187(600980)	2.02	5.20	68.09
金風科技	2208(002202)	2.96	6.56	62.94
北京北廣實業	0588(601588)	1.50	2.93	57.95
大唐發電	0991(601991)	2.96	5.65	56.97
中國鋁業	2600(601600)	3.39	6.32	55.94
華電國際電力	1071(600027)	2.31	4.14	54.17
大連港	2880(601880)	1.64	2.91	53.71
中國東方航空	0670(600115)	2.45	4.24	52.54
廣州藥業股份	0874(600332)	14.54	24.39	51.03
克州煤業股份	1171(600188)	12.16	19.25	48.11
中國中冶	1618(601618)	1.64	2.45	45.02
中海油田服務	2883(601808)	11.70	17.33	44.55
上海電氣	2727(601727)	3.17	4.64	43.88
紫金礦業	2899(601899)	2.72	3.84	41.82
晨鳴紙業	1812(000488)	3.09	4.33	41.38
中國南方航空	1055(600029)	3.52	4.77	39.39
江西銅業股份	0358(600362)	18.14	24.19	38.40
四川成渝高速	0107(601107)	2.59	3.44	38.16
比亞迪股份	1211(002594)	14.80	19.64	38.10
深圳高速公路	0548(600548)	2.80	3.70	37.84
中國海運	1138(600026)	3.87	5.04	36.93
中國國航	0753(601111)	4.75	6.15	36.56
中國遠洋	1919(601919)	3.80	4.77	34.56
廣深鐵路	0525(601333)	2.39	2.98	34.12
中海集運	2866(601866)	2.11	2.59	33.08
安徽皖通公路	0995(600012)	3.45	4.23	33.01
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	1.87	2.12	27.55
新華保險	1336(601336)	31.15	35.19	27.29
華能國際電力	0902(600011)	5.56	6.24	26.81
中煤能源	1898(601898)	6.87	7.68	26.52
上海醫藥	2607(601607)	9.76	10.83	25.98
金隅股份	2009(601992)	5.79	6.23	23.66
東方電氣	1072(600875)	15.90	17.08	23.54
中信銀行	0998(601998)	3.92	4.02	19.91
中聯重科	1157(000157)	9.72	9.70	17.69
滬東動力	2398(601998)	28.30	28.05	17.13
中國銀行	3988(601988)	2.88	2.81	15.82
中國通訊	0763(000063)	14.82	14.23	14.46
中國石油股份	0857(601857)	9.88	9.11	10.92
工商銀行	1398(601398)	4.26	3.91	10.51
中國石油化工	0386(600028)	6.67	6.08	9.89
交通銀行	3328(601328)	5.11	4.48	6.31
中國人壽	2628(601628)	21.65	18.77	5.26
中國太保	2601(601601)	26.55	22.80	4.35
被動股份	0347(000898)	4.49	3.85	4.21
民生銀行	1988(600016)	7.10	6.04	3.45
青島啤酒H	0168(600600)	46.60	39.43	2.93
農業銀行	1288(601288)	3.11	2.55	-0.18
建設銀行	0939(601939)	5.15	4.16	-1.69
中國證券	6030(600030)	15.66	12.57	-2.33
中國中鐵	0390(601390)	3.24	2.59	-2.75
中國南車	1766(601766)	5.65	4.39	-5.71
中國神華	1088(601088)	29.50	22.60	-7.22
江蘇寧滬高速	0177(600377)	7.31	5.37	-11.81
中國平安	2318(601318)	63.30	46.24	-12.44
招商銀行	3968(600036)	14.52	10.57	-12.83
中國交通建設	1800(601800)	6.90	4.84	-17.10
中國鐵建	1186(601186)	6.45	4.50	-17.73
安徽海螺	0914(600585)	21.10	14.57	-18.95

氛圍好轉 越房穩中求進

期指市場在昨日波動市中，好友大戶仍佔主導地位，7月期指高低位為19,856/19,698，收報19,821，較恒指續炒高水21點。
人行在一個月第二次減息隨即在昨日生效，貸款利率減幅大於存款利率，用意非常明顯，是應對經濟下行風險加速之際，較大幅減息紓減融資成本及刺激借貸，力求經濟從低位反彈，而進一步減息，亦有助刺激消費及投資意慾。可以預期，6月份的經濟數據將進一步放緩，人行在一個月兩度果斷減息，既避免經濟下滑惡化，有助市場投資者對6月經濟見底回升的信心。內地股市午後受內房、內險股強力反彈而回升，反映減息後已大為提升市場資金流入受惠板塊的信心。
講開又講，人行一個月內減貸款利息合共0.56厘(6月8日減0.25厘，7月6日減0.31厘)，對正在進行逾百億大注資的越房產基金(0405)屬上添花的好消息，既在利息支出的負擔減輕之外，房產投資的氛圍在減息後更為有利，以越房大壯資產、高息率的條件，更吸引基金及實力投資者的挹注。
越房獲越秀地產(0123)注入廣州國際金融中心(IFC)的通函已公布，這宗作價134億元的物業交易雖被市場形容為「蛇吞象」，但在大股東越秀地產在融資、補貼收入及放棄分派特別股息下，越房購入IFC後的淨負債比，只由27%增至30.6%，而好處是令資產市值規模由66億元大增至220億元，使公司晉升為亞洲最大上市房託基金之一，資產組合已由原來的批發零售為

主，擴大至甲級寫字樓、高端商場、五星級酒店及服務式公寓。
根據通函發表的2012年12月底盈利預測，越房在收購IFC前的現有物業可分派總額為2.34億元(人民幣，下同)，IFC可分派盈利將為3.13億元，合共可分派總額增加至5.95億元。注資前每單位分派0.2197元，注資後因發行單位攤薄至0.2017元，但獲派特別股息6.35分，合共0.2652元，小股東利益反增，股息回報率達6.8厘(以昨日升上3.89港元計)。
廣州IFC已水漲船高
越房這次大注資將在7月23日股東特別大會表決通過，在未完成交易前，IFC按每平方米的購入價為2.94萬元，但兩月來已水漲船高，恒大(3333)在6月18日以每方米3.29萬元作價購入IFC所處的珠江新城地皮而成為新地王，「麵粉貴過麵包價」，IFC資產實際上已大幅升值，有心水清者同越房計數，每股資產淨值已升至6元，較現價3.89元折讓約4成，屬大超值房託。
大股東越秀地產已定下「互動資本循環模式」壯大越房，即如IFC一樣，日後將陸續注入優質商業資產，令越房資產不斷壯大，在管理層採取100%派息政策下，具資產增值、租金上升空間大及高息率吸引下，越房可作為穩中求進的優質房託股佳選，月底落實注資後，配活動勢必吸引中長線基金垂青，股價有力挑戰4.36元年高位。

紅籌國企/高輪 張怡

保利成交配合擴升勢

人行再公布不對稱減息，內地股市昨現先跌後回升行情，滬綜指收市升1.01%，至於這邊廂的港股則頗見反覆，最後微跌完場，儘管市場觀望氣氛仍濃，惟觀乎部分板塊的中資股仍見受捧。板塊股份方面，內房股昨續成市場焦點，多隻一線股更創出年內新高。

內房股續獲資金熱捧，當中又以保利香港(0119)漲勢最為凌厲，曾高見4.88元，乃3月14日以來的高位，收市則報4.86元，仍升0.51元，升幅為11.72%，成交更顯增至6,855萬股，較周四大增逾4倍，該股買盤動力顯增，估計將有利其後市繼續升勢。保利香港剛宣布營運數據，集團於2012年上半年的合約銷售額約101億元(人民幣，下同)，按年增加26%；合約銷售面積約為110萬平方米，以該公司2012全年合約銷售目標160億元計，已完成約63%。

保利樓盤銷售報捷，並獲得大行認同，瑞信的研究報告指出，隨着該公司已步入推盤高峰期，估計強勁的銷售步伐可持續，調升12-14財年每股盈利預測6%至17%，把目標價由5港元升至5.5港元，維持跑贏大市評級。儘管該股現價離瑞信的目標價似乎上升水位不多，但因現價市盈率約6.32倍，論估值在同業中並不

滬深股評 東方證券

富瑞特裝競爭優勢明顯

中國天然氣消費佔一次能源消費比例僅為4%，遠低於國際的24%，隨着天然氣管道線的開通，海上LNG的進口，以及煤層氣、頁岩氣等非常規天然氣的開採，中國天然氣消費有望實現快速增長。天然氣汽車具有清潔環保、經濟性明顯、安全性高等優勢，隨着政策支持以及技術突破，中國天然氣汽車有望進入爆發式增長期，預計未來5年中國LNG供氣系統規模將超過80億元(人民幣，下同)。天然氣加氣站建設密度成為制約天然氣汽車發展的主要因素之一，目前LNG汽車加氣站技術規範已正式實施，天然氣加氣站預計也將實現蓬勃發展，預計到2015年加氣站規模超過100億元。

富瑞特裝(300228.SZ)是LNG汽車設備的先鋒者，競爭優勢明顯。公司LNG業務涉及液化、儲存、運輸、應用等整個LNG產業鏈。公司是最早進入LNG車用供氣系統的企業之一，與重卡整車、客車整車、發動機企業具有良好的合作關係。公司憑借強大的研發實力及售後服務能力，在LNG車用供氣系統市佔率保持在60%以上。公司在移動式LNG撬裝加氣站領域技術領先，成功研製出國內第一套移動式LNG汽車撬裝加氣站，並制定

張怡

國壽呈強 購輪18432可取

國壽(2628)續走強，若繼續看好其後市表現，可留意國壽大和購輪(18432)。18432昨收0.199元，其於今年10月8日到期，換股價為20.9元，兌換率為0.1，現時溢價5.73%，引伸波幅36.55%，實際槓桿10.88倍。此證因交投較暢旺，數據又屬合理，加上爆發力較強，故為可取的捧場之選。

國壽呈強 購輪18432可取

國壽(2628)續走強，若繼續看好其後市表現，可留意國壽大和購輪(18432)。18432昨收0.199元，其於今年10月8日到期，換股價為20.9元，兌換率為0.1，現時溢價5.73%，引伸波幅36.55%，實際槓桿10.88倍。此證因交投較暢旺，數據又屬合理，加上爆發力較強，故為可取的捧場之選。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：

港股現整固行情，但市場氣氛改善，續有利中資股的後市表現。

保利香港：

樓盤銷售報捷，獲大行唱好，料反彈有餘未盡。

目標價：5.67元 止蝕位：4.5元

東方證券

港股透視 中銀國際

中升新車型毛利率復甦

我們預計2012年上半年中升集團(0881)的新車銷量將同比增長45-52%至88,000-92,000輛左右。但是，由於豪華車型售價大幅下調，期內新車毛利率可能會低於我們預期。基於15倍2012年預期市盈率，我們將目標價從17.80港元下調為15.70港元。重申買入評級。

中升新款奧迪A6L、雷克薩斯RX270/350、雷克薩斯GS250/350和本田CRV在4月底面市，銷售表現強勁。與此同時，4月末推出的新款進口奔馳ML350和新款北京奔馳GLK300銷量也逐步上升。

我們預計12年1季度新車毛利率將面臨巨大壓力，這主要是因為豪華車型大幅降價。我們預計1季度新車毛利率約為3-4%。但是，由於推出的新車型銷售旺盛，從5月開始新車型毛利率已開始復甦。

我們維持2012年銷量預測，預計公司將在今年增設20個新的經銷商、收購20個經銷商。我們預計2012年末汽車經銷商數量將達到180家，超過2011年末的140家。我們預計2012年公司的汽車銷售收入將增長27%至48.4億元人民幣。同時，我們預計售後服務收入將增長40%。

今年預測市盈率8.7倍

我們將2012年中升集團的盈利預測下調12%，以反映豪華市場激烈的價格戰。我們認為，下半年汽車經銷商的盈利將明顯好於上半年。中升集團目前股價對應8.7倍2012年預期市盈率。我們認為估值並不昂貴。我們將該股目標價從17.80港元下調為15.70港元，對應15倍2012年預期市盈率。重申買入評級。(摘錄)

中升投資摘要(貨幣：人民幣)

年結日：12月31日	10年	11年	12年E	13年E	14年E
銷售收入(百萬)	24,043	41,903	53,592	65,451	78,029
變動(%)	75	74	28	22	19
淨利潤(百萬)	1,031	1,417	1,634	2,258	2,885
全面攤薄每股收益(元)	0.540	0.743	0.856	1.183	1.512
變動(%)	79.0	37.4	15.3	38.2	27.8
市場預期每股收益(元)	-	-	0.983	1.309	-
市前預測每股收益(元)	-	-	0.976	1.229	1.513
調整幅度(%)	-	-	(12)	(4)	N/A
核心每股收益(元)	0.540	0.743	0.856	1.183	1.512
變動(%)	79.0	37.4	15.3	38.2	27.8
全面攤薄市盈率(倍)	13.8	10.0	8.7	6.3	4.9
核心市盈率(倍)	13.8	10.0	8.7	6.3	4.9
每股現金流量(元)	(0.49)	0.19	0.68	1.13	1.60
價格/每股現金流量(倍)	(15.3)	40.0	10.9	6.6	4.7
企業價值/息稅折前利潤(倍)	11.0	7.9	7.7	6.0	4.8
每股股息(元)	0.101	0.130	0.150	0.207	0.264
股息率(%)	1.4	1.7	2.0	2.8	3.5

資料來源：公司數據及中銀國際研究預測