



晨早快訊

2012年2月6日

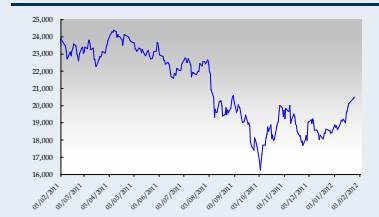
全球主要指數表現

	收市價	升跌%	年初至今升跌%
恒指	20,757	0.08	12.60
國指	11,606	0.19	16.80
上 A	2,441	0.77	5.96
上 B	225	0.78	4.53
深 A	919	1.46	1.30
深 B	593	0.45	4.67
道指	12,862	1.23	5.28
標普 500	1,345	1.46	6.94
納指	2,906	1.61	11.54
英國富時 100	5,901	1.81	5.90
法國 CAC	3,428	1.52	8.48
德國 DAX	6,767	1.67	14.72

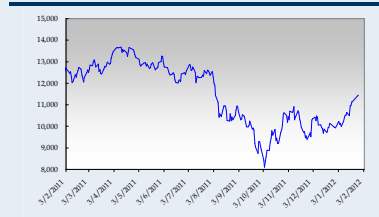
主要商品及外匯價格表現

	收市價	3個月升跌%	年初至今升跌%
布蘭特	107.79	2.18	13.76
期金	1,606.58	-3.03	13.08
期銀	29.15	-6.40	-5.73
期銅	7,540.00	-1.75	-21.46
日圓	78.17	-2.00	3.77
英鎊	1.57	1.46	0.40
歐元	1.31	-3.31	-2.47
bps 變動		3 m	6 m
HIBOR	0.40	0.11	0.13
美國 10 年孳息	1.82	-0.11	-0.64

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



交銀國際機構投資部路演活動

- 2月13-14日 分析員路演 - 中國衛生紙行業
- 2月15日 中石化投資者午餐會
- 2月20-22日 分析員路演 - 房地產行業

今日焦點

紫金礦業 (2899.HK) - 有色金屬業

長線買入 →

FY11 年業績略低於預期，下調目標價

公司點評

評級：長線買入 → 現價：HK\$3.8 目標價：HK\$4.2↓ 潛在上升空間：10.6%

2011 公司業績快報顯示其實現營業收入 398.2 億元，實現淨利潤 57.95 億元，同比分別增長 39.51% 和 20.03%；實現每股基本收益 0.266 元，略低於我們此前預期的 0.32 元。雖然去年下半年國際黃金價格大幅上漲，但公司同期礦產黃金產量增長有所放緩，加之公司銅鉛鋅等金屬產品價格出現回調以及成本上升等因素使得公司下半年盈利增長低於我們的預期。公司目前礦產黃金生產已步入低速增長階段，未來業績的驅動力將主要來自於黃金價格的提升以及其他礦產品的增長。我們預計 2012/2013 年公司的 EPS 為 0.31/0.34 元，將 2012 年的盈利預期下調 12.7%，公司現價對應 2012/2013 年的 PE 為 9.9x/8.9x。維持公司“長線買入”的投資評級，但將公司目標價小幅下調至 4.2 HK\$。

醫藥生物行業

同步 →

基本藥物制度擴大實施，縣級醫院改革進行試點

行業動態

衛生部印發《2012 年衛生工作要點》，提出今年的十一項重點工作，主要內容基本符合我們此前預期。1、人均籌資水平今年將達到 300 元左右，同比提高 30% 左右；2、基本藥物制度可能在二級以上醫院推動實施，預計基本藥物獨家品種和單獨定價品種將受益；3、300 個縣（市）開展縣級醫院改革試點，我們認為將試點取消藥品加成，提高醫療服務收費，預計手術類器械有望快速增長；4、中醫藥繼續得到扶持。

中國房地產業

同步

預計農曆新年的銷售令人失望

行業點評

農曆新年期間及 1 月份，大部分一線城市的成交量及成交額同比均大幅下跌。我們認為，絕大部分發展商均未能改變弱勢，1 月份的合約銷售收入將大幅下降（環比跌 15-75%，平均跌 52%）。若把我們的預測與 2011 年 2 月（去年農曆新年的月份）作比較，將會得出類似的結果。相反，市場仍有寬鬆貨幣政策的預期，若干城市放寬部分政策仍在執行。我們預計，基於估值不高，房地產行業未來的表現將與大市一致。

富力地產 (2777.HK) - 中國房地產業

沽出

1 月份的銷售表現持續疲弱

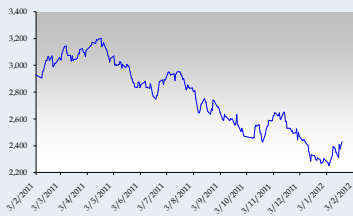
公司點評

評級：沽出 現價：HK\$8.18 目標價：HK\$5.09 潛在增幅：-38%

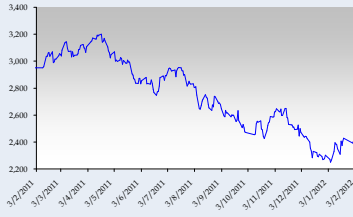
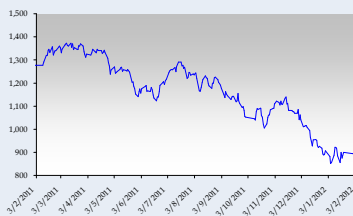
1 月份的合約銷售收入環比下跌 59.6% 或同比跌 56.9% 至人民幣 12.25 億元。合約平均銷售所得同比跌 19% 至每平方米人民幣 13,952 元，但與 11 年下半年比較大致持平。公司的合約銷售仍非常依賴一線城市，其中廣州（貢獻總收入的 50%）、天津（14%）及北京（12%）貢獻了公司大部分銷售收入。廣州及北京的合約平均銷售所得環比分別跌 4.4% 及 42.5%，而期內天津的合約平均銷售所得則微升 1%。因此，我們認為富力地產是受到主要一線城市銷售疲弱影

恒生指數	20,757
50天平均線	18,930
200天平均線	20,512
14天強弱指數	71
沽空 (HK\$ m)	2,406

上海 A 股指數一年走勢圖



深圳 A 股指數一年走勢圖



本周業績公報

日期	公司	編號	
07/02/2012	東江環保	805	全年
08/02/2012	瑞東集團	376	全年
08/02/2012	中心國際	981	第一季
08/02/2012	Z-ORBE	948	第三季
09/02/2012	白馬戶外媒體	100	全年
09/02/2012	聯想集團	992	第三季
09/02/2012	宏利金融-S	945	全年
10/02/2012	凱德商用-S	6813	全年
13/02/2012	漢港房地產	1663	第三季
13/02/2012	新華財富金融	188	中期
14/02/2012	東亞銀行	23	全年
14/02/2012	陽光房地產基金	435	中期
15/02/2012	VALE COMMON-DRS	6210	全年
15/02/2012	VALE PREF-DRS	6230	全年

響最深的發展商之一。我們傾向認為，銷售令人失望的趨勢未來難以扭轉。

醫藥生物行業

同步→

週五醫藥股大漲的點評

行業點評

上週五港股多隻醫藥股出現大漲，我們認為原因是醫藥股的估值修復：今年以來HSI已經反彈12.6%，但多數醫藥股一直變化不大。因此在週五出現集體的反彈行情。

其中，國藥控股漲11.68%；神威藥業漲10.58%；四環醫藥漲10.25%；泰凌醫藥漲9.52%；聯邦制藥漲9.52%；利君國際漲8.16%；中國生物制藥漲6.76%；中國制藥漲6.19%。

我們整理了週五收盤後醫藥股的估值和反彈情況（按11PE排序）：

公司名稱	代碼	股價 12/2/3	年初至 今漲幅	上周 漲幅	市值 (億)	EPS 增長(%)		PE		PB MRQ
						FY11F	FY12F	FY11F	FY12F	
威高股份	1066.HK	7.52	7.6%	8.2%	337	19.2	27.6	29.0	22.7	6.3
中國生物制藥	1177.HK	2.37	2.6%	14.5%	117	-24.7	62.3	27.4	16.9	3.1
國藥控股	1099.HK	20.55	10.1%	13.0%	494	29.1	31.0	25.9	19.8	2.8
康哲藥業	0867.HK	5.21	0.6%	1.2%	84	102.2	38.0	17.4	12.6	3.2
同仁堂科技	1666.HK	9.40	10.6%	12.7%	55	31.9	25.6	17.3	13.8	2.3
四環醫藥	0460.HK	3.12	13.5%	9.5%	161	54.6	22.7	16.4	13.4	1.8
上海醫藥	2607.HK	14.16	12.6%	6.8%	381	40.7	12.0	16.2	14.5	1.8
微創醫療	0853.HK	4.24	10.7%	6.3%	61	37.2	7.0	15.2	14.3	2.2
聯邦制藥	3933.HK	5.52	23.5%	10.8%	72	-44.1	11.6	13.2	11.8	1.5
創生控股	0325.HK	2.37	34.7%	-0.4%	18	22.2	18.3	11.6	9.8	1.7
神威藥業	2877.HK	12.96	17.6%	13.7%	107	-3.3	10.8	11.1	10.0	2.1
利君國際	2005.HK	1.06	19.1%	6.0%	26	-7.3	16.7	10.7	9.2	0.9
中國制藥	1093.HK	2.06	20.5%	6.2%	32	-56.9	-6.2	9.7	10.4	0.5
東瑞制藥	2348.HK	2.20	-2.2%	1.4%	18	10.9	25.9	7.8	6.2	1.8
華瀚生物制藥	0587.HK	1.41	8.5%	6.0%	28	41.5	45.1	7.5	5.2	1.1

我們認為，如果估值修復行情本周持續的話，可以關注估值仍然較低的大市值股票：

1、大市值（100億市值以上）股票中，僅神威藥業11PE仍然低於15倍。其他大市值股票中估值相對較低的四環醫藥、上海醫藥可以關注；

2、原料藥企業聯邦制藥、中國制藥估值一直較低，近期兩家相繼停產，7-ACA和6-APA有所漲價，但我們認為，在抗生素限制使用的大環境下，相關原料藥已經嚴重產能過剩，不看好漲價的持續性；

3、小市值股票中，創生控股估值較低，11PE僅12倍，我們預計公司的骨科器械今明兩年能夠保持穩定增長，目前估值不高；

風險：估值修復行情可能無法持續

中國東方集團 (581.HK) - 鋼鐵業

長線買入↓

業務狀況 聲明點評

公司點評

評級: 長線買入↓

現價: HK\$2.39

目標價: HK\$3.4↓

潛在上升空間: 42.2%

事件:

公司發佈 2011 年業績狀況說明: 2011 年下半年業績下滑或出現虧損情況。

評論:

1. 鋼價下跌, 需求下降: 受全球經濟放緩影響, 鋼鐵需求出現明顯下降, 鋼鐵價格於去年 10 月出現大幅下滑, 給公司經營帶來負面影響。
2. 兩項重大非現金虧損: 鐵礦石價格於去年 11 月出現大幅下跌, 受此影響, 公司將對有較高價值的鐵礦石存貨計提跌價準備; 同時, 出於對鋼材市場環境謹慎的考慮, 公司撤銷了部分在建工程。
3. 公司經營情況仍優於同業: 於香港上市的普鋼企業中, 公司的盈利水平優於同業, 即使在 2011 年下半年出現業績下滑或虧損的情況下, 期內上半年利潤已達 1,295 百萬元, 較 2010 年全年增長 9%, 預計 2011 年全年業績較 2010 年出現小幅下滑, 公司目前的資產負債率為 58%, 低於行業約 68% 的均值。

基於審慎考慮, 下調公司評級至“長線買入”下調公司目標價至 3.4 港幣

綜合以上因素, 據我們估算, 公司 2011 年淨利潤較 2010 年將出現 8% 下滑。受宏觀經濟影響, 我們認為 12 年公司盈利情況很難出現較大反彈, 基於審慎考慮, 下調公司 12/13 年 EPS 從 0.53/0.54 至 0.36/0.44, 較此前預期下調 32%/19%, 現價相對於 2012/2013 年 PE 為 5.3x/4.4x, 下調目標價由此前的 3.8 港幣至 3.4 港幣, 下降幅度為 10.5%, 對應 2012 年 PB 為 0.80x。

市場觀點 - 投資氣氛持續樂觀, 大市或會進一步上揚。

週五恆指維持高位震盪, 收報 20756.98 點, 上漲 17.53 點或 0.08%; 主板成交 634.39 億港元。我們並不排除市場還存在上升空間的可能性, 但是 20600-21000 區間的技術性回調風險將明顯上升, 對於風險胃納程度較低、追求穩健收益的投資者而言, 此時再去追高反彈幅度已經較大的個股並不是明智的選擇。我們建議公司選擇上, 可側重配置電力股, 以及週期股中漲幅明顯弱於大市, 有估值修復潛力的個股; 另外油價近階段受到地緣風險升級的支撐, 油股亦值得關注。

盤中有消息稱高盛正就出沽售部分工行 (1398.HK) 股權進行試盤, 計劃沽售的股權價值約 10 億美元, 工行小幅跌 0.36%, 其他內銀股普遍小幅回落。招金礦業 (1818.HK) 繼續受到金價反彈的提振, 上升 1.88%, 紫金礦業 (2899.HK) 公佈去年盈利升 20%, 上升 1.61%。航運股在內地 PMI 數據後繼續走強, 中國遠洋 (1919.HK) 放量走高 5.35%, 中海集運 (2866.HK) 大漲 8.5%。我們認為, 航運股長線投資風險依然較大, 投資者以短期炒賣為主。另外, 和黃 (13.HK) 宣佈收購奧地利 Orange, 預期帶來最少 5 億歐元協同效應, 股價放量上漲升 3.31%。

本周外盤漲勢堅挺，尤其前期處於風險漩渦的歐洲股市，連續攀升已經接近2011年8月份大跌前的水平。不過不能掉以輕心的是，本周歐洲央行發佈的一份銀行業調查報告顯示，歐元區債務危機已經開始觸發嚴重的信貸緊縮，調查顯示銀行大幅度提高對企業和個人的貸款要求，而按揭和公司投資的融資需求則正急速下降。歐洲官員表示，上一輪4890億歐元規模的三年期LTRO幫助ECB避免了一場“非常非常重大的信貸緊縮”，但是隨著2月末意大利高額債務到期，需密切信貸情況對歐洲企業盈利及估值帶來的影響。

美國官方就業報告指，1月份美國新增職位較預期多，失業率下降，數據刺激美股上揚。道指最終升154點或1.2%至12859點。

美國勞工部數據指，1月份非農業職位增加243,000份，是2011年4月以來的最大增幅。失業率跌至8.3%，是2009年2月以來的最低水平。兩項數據均較市場預期為佳，經濟師曾預測非農業職位增加145,000份，失業率維持於8.5%。

股市消息

溫家寶：中國考慮更多參與解決歐債危機。國務院總理溫家寶 2 日在人民大會堂與德國總理默克爾舉行大、小範圍會談並共同會見中外記者。兩國總理重點就歐債問題坦誠、建設性地交換了意見。溫家寶表示，中國正在考慮通過歐洲金融穩定基金（EFSF）和歐洲穩定機制（ESM）等渠道更多參與解決歐債問題。

1 月非製造業 PMI 為 52.9% 出現季節性回落。2012 年 1 月，中國非製造業商務活動指數為 52.9%，比上月回落 3.1 個百分點。在非製造業 PMI 各主要分類指數中，新訂單指數、新出口訂單指數、從業人員指數、供應商配送時間指數有所回落，其他分類指數均有不同程度的提升。分行業看，建築業新訂單指數低於臨界點，呈季節性回落；零售業、航空運輸業、鐵路運輸業、道路運輸業等行業市場需求旺盛。

和黃(13.HK)擬購奧地利 Orange。和黃表示，旗下 3 奧地利，已經與 Mid Europa Partners(MEP)及法國電訊，就收購奧地利 Orange 全部股權，簽署具約束力協議，代價 13 億歐元，扣除奧地利 Orange 向奧地利電信集團(TA)出售移動電話運營商“Yesss!”獲得 3.9 億歐元，3 奧地利需要支付 9 億歐元。不過，交易尚待監管機構及反競爭委員會批准，預計年中完成。

中國安芯(1149.HK)發盈喜。中國安芯(01149)發盈喜，預期截至去年 12 月底止全年業績，期內股東應占溢利將較 2010 年同期錄得大幅增長，主要由於該集團致力擴展銷售項目，從而令該集團的收益增加所致。該公司 2010 年度錄得純利 2.45 億元。

富力(2777.HK)上月銷售額 12.25 億人民幣。富力公佈，1 月份銷售額 12.25 億元人民幣，銷售面積 8.78 萬平方米，按年分別倒退 56.9%及 47%。



紫金礦業 (2899.HK)

FY11 年業績略低於預期，下調目標價

公司小報告

評級：**長線買入** → 現價：HK\$3.8 目標價：HK\$4.2↓ 潛在上升空間：10.6%

2012 年 02 月 03 日

事項：

公司發佈 2011 年業績簡報。
下調目標價。

股份資料(HK\$)

52 周高位 (HK\$)	4.56
52 周低位 (HK\$)	1.95
市值 (百萬港幣)	110,004
發行股數 (百萬)	6,008
日成交量 (百萬港幣)	22.11
1 個月內變化 (%)	25.58
年初至今變化 (%)	29.45
50 天平均價 (HK\$)	3.21
200 天平均價 (HK\$)	3.55
14 天強弱指數	67.97

資料來源: Bloomberg

個股 1 年走勢圖



資料來源: Bloomberg

事項

➤ **2011 年業績略低於預期。**公司發佈的 2011 年末經審計的業績快報顯示其實現營業收入 398.2 億元，同比增長 39.51%，實現歸屬於母公司淨利潤 57.95 億元，同比增長 20.03%。公司實現每股基本收益 0.266 元，略低於我們此前預期的 0.32 元。

要點

➤ **礦產金生產進度滯後及銅鉛鋅金屬價格下跌導致業績低於預期。**公司 2011 年上半年實現淨利潤達到 31.5 億元，而下半年在黃金價格大幅上漲的背景之下，公司盈利反而低於上半年，僅為 26.46 億元，相當於上半年淨利潤的 84%。我們認為公司下半年業績低於預期的原因主要有兩方面：一是公司礦產黃金的生產進度有所滯後，公司上半年的礦產黃金生產同比就已出現了 9.6% 的降幅，下半年礦產黃金生產可能仍低於預期水平。預計公司 2011 年全年礦產黃金產量為 28.8 噸左右，較此前我們預期的 29.76 噸減少約 3.3%。二是公司的非黃金產品如銅、鉛鋅等金屬去年下半年價格均出現較大幅度的下跌，也對公司盈利造成不利影響。兩方面因素導致公司盈利低於我們此前的預期。

➤ **再度爆發的安全事故對公司形象有負面影響。**公司下屬紫金銅業有限公司於 1 月 26 日發生重大安全事故，造成四人傷亡的嚴重後果。這也是公司自 2010 年 6 月份以來發生的第三次重大安全事故，再次暴露出公司在安全管理工作上的欠缺。這次事故直接造成公司紫金銅業公司停產整頓，雖然我們認為該廠有可能於 2~3 個月後恢復生產，但其對公司造成的經濟損失及市場形象的不利影響已難以彌補。短期來看，此次安全事故對公司股價及估值水平提升有一定的負面影響。

➤ **維持公司“長線買入”的投資評級。**公司近年來逐步拓展其在非黃金業務領域的生產規模，已逐步成為一家以黃金、銅、鉛鋅業務為主，其他金屬為輔格局的多金屬礦業開發公司。黃金業務在公司總收入的比重呈下降趨勢，同時公司礦產黃金的產量增速已呈下降趨勢，其對公司業績的提升作用有所降低。預計 2012/2013 年公司 EPS 為 0.31/0.34 元，將公司 2012 年盈利預期下調 12.7%，公司現價對應 2012/2013 年的 P/E 為 9.9x/8.9x。我們維持公司“長線買入”的投資評級，但將公司目標價從 4.6 港元下調至 4.2 港元，對應 2012 年的 P/E 為 11.0x。

公司估值表

	FY09	FY10	FY11F	FY12F	FY13F
營業收入 (RMB 百萬元)	20,215	27,769	39,816	42,605	51,322
淨利潤 (RMB 百萬元)	3,552	4,813	5,795	6,666	7,452
每股基本盈利 (RMB)	0.16	0.22	0.27	0.31	0.34
每股核心盈利 (RMB)	0.16	0.22	0.27	0.31	0.34
變動 (%)	9.1%	37.5%	20.9%	14.9%	11.8%
市盈率	20.0	14.5	11.6	9.9	8.9
每股派息 (RMB)	0.10	0.10	0.08	0.09	0.10
周息率 (%)	3.1%	3.1%	2.6%	3.0%	3.4%
每股資產淨值 (RMB)	1.5	1.8	1.1	1.5	1.8
市淨率	2.1	1.8	2.7	2.0	1.7

資料來源：公司，交銀國際

羅榮晉

luorongjin@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8800 9788-8050 (北京)

從彭博信息下載本公司之研究報告：
BOCM <enter>



2012年2月3日

事項

衛生部昨日發佈《2012年衛生工作要點》，內容基本符合我們此前的預期。

要點：

- **昨日衛生部印發《2012年衛生工作要點》，提出今年的十一項重點工作。**其中，與醫藥行業關係較密切的工作，包括提高新農合籌資金額，擴大基本藥物制度和縣級公立醫院改革試點，我們在前期的報告中都已经指出並分析。
- **新農合制度進一步完善。**人均籌資水平今年將達到300元左右，同比提高30%左右，我們預計其中政府支出將為240元，個人支出為50~60元。醫保籌資水平測算請參見我們於2011年12月15日發佈的2012展望報告。
- **基本藥物制度擴大實施範圍。**一方面，村衛生室和非政府辦基層醫療衛生機構將全面實施基本藥物制度；另一方面，今年也將“推動其他醫療衛生機構逐步全面配備並優先使用基本藥物”，符合我們之前的預計：今年基本藥物制度將逐步在二級以上醫院推廣實施。由於已經試點的省份都沒有對二級以上醫院的基本藥物招標作出改變，我們預計基本藥物獨家品種和單獨定價品種仍將受益於基本藥物制度的擴大實施，利好於神威藥業(2877.HK)。請參見我們2011年12月23日發佈的《二級以上醫院實施基本藥物制度前瞻》。
- **基本藥物目錄大醫院版可能將頒佈。**今年將“完成適用於各級醫療衛生機構的國家基本藥物目錄(2012年版)的制訂工作，規範地方增補非目錄藥品。”即大醫院使用的基本藥物目錄今年將公佈。港股上市公司中，我們預計聯邦制藥(3933.HK)的重組人胰島素和東瑞制藥(2348.HK)的氬氫地平進入可能性較大。不過，考慮到基層版基本藥物目錄中非獨家品種的慘淡局面，我們認為藥品進入大醫院版基本藥物目錄是否利好仍然有待觀察具體政策。
- **公立醫院改革繼續深化。**一方面，國家試點城市的公立醫院改革繼續進行，可以參見我們2012展望報告裏面的總結；另一方面，今年將在300個縣(市)開展縣級公立醫院改革，我們此前已經分析指出，縣級醫院改革很大可能將是取消藥品加成並提高醫療服務收費，預計縣級醫院的外科建設速度將加快，手術類器械有望快速增長。
- **制定《抗菌藥物臨床應用管理辦法》，抗生素行業仍然面臨嚴峻局面。**去年多個省份已經出臺各自的《抗菌藥物管理辦法》，抗生素行業增速下降，相關原料藥更是一蹶不振。今年衛生部可能出臺統一的管理辦法，抗生素行業仍然面臨較為嚴峻的局面，一方面，抗生素原料藥近期雖然有所漲價，但我們認為，在目前總產能嚴重過剩的情況下，價格上漲的持續性有限，而且環保成本的提高也將抵消漲價帶來的部分利潤，中國制藥(1093.HK)和聯邦制藥(3933.HK)的困境暫未改變；另一方面，新的抗生素上市也面臨較大的推廣困境。
- **中醫藥繼續得到扶持。**扶持和促進中醫藥事業仍然是衛生部重點工作內容之一，體現了衛生部對中醫和中藥的重視。加大中藥基本藥物臨床應用指導，有助於推廣基層醫療夠使用中藥；建設中醫藥防治新發突發傳染病應急體系，有助於開發中藥的新配方或增加老配方新適應症。我們認為中藥值得長期看好，相關個股同仁堂科技(1666.HK)。

吳斌

Wu.bin@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8800 9788-8052

從彭博信息下載本公司之研究報告：BOCM <enter>

中國東方集團(581.HK)

2H11 年業績下滑影響全年業績

公司小報告

評級：**長線買入**↓ 現價：HK\$2.39 目標價：HK\$3.4↓ 潛在上升空間：42.3%

2012 年 02 月 06 日

事項：

公司發佈 2011 年業績狀況說明

焦點：

(1) 報告期內鋼材市場需求疲弱，鐵礦石等存貨跌價準備計提損失

(2) 兩項重大非現金虧損

股份資料(HK\$)

52 周高位 (HK\$)	4.00
52 周低位 (HK\$)	2.13
市值 (百萬港幣)	7,002
發行股數 (百萬)	2,930
日成交量 (百萬港幣)	0.02
1 個月內變化 (%)	10.14
年初至今變化 (%)	6.22
50 天平均價 (HK\$)	2.59
200 天平均價 (HK\$)	2.91
14 天強弱指數	48.90

資料來源: Bloomberg

公司股價 1 年走勢圖



資料來源: Bloomberg

羅榮晉

luorongjin@bocomgroup.com

Tel: (8610) 8800 9788-8050 (北京)

李浩

lovi.li@bocomgroup.com

Tel: (852) 2977 9243 (香港)

從彭博信息下載本公司之研究報告：[BOCOM](#) <enter>

事項：

➤ **公司 2011 年下半年溢利下跌。**公司上週五發佈 2011 年業務狀況申明,指出 2011 年下半年公司業績將出現明顯下跌或出現虧損

要點：

➤ **鋼材需求下降，鋼價下跌明顯。**鋼材需求明顯受到中國經濟放緩及歐元影響，銷售價格因此也受到負面影響，加上鐵礦石價格於三季度到達高點給公司利潤構成壓力。

➤ **兩項重大非現金虧損。**1) 存貨 (包括鐵礦石) 跌價準備計提損失: 鐵礦石價格於 2011 年 10 月份下跌, 根據謹慎性會計原則及相關準則, 將對現有較高價格的鐵礦石存貨計提跌價準備。2) 撤銷在建工程: 出於對鋼材市場環境謹慎的考慮, 公司撤銷了部分自 2008 年以來的在建工程, 已投入的成本將全數撤銷。

➤ **公司經營狀況仍然優於同業。**於香港上市的普鋼企業中, 公司的盈利水平優於同業, 即使在 2011 年下半年出現業績下滑或虧損的情況下, 期內上半年利潤已達 1,295 百萬元, 較 2010 年全年增長 9%, 預計 2011 年全年業績較 2010 年出現小幅下滑, 公司目前的資產負債率為 58%, 低於行業約 68% 的均值。

➤ **基於審慎考慮，下調公司評級至“長線買入”下調公司目標價至 3.4 港幣。**綜合以上因素, 據我們估算, 公司 2011 年淨利潤較 2010 年將出現 8% 下滑。受宏觀經濟影響, 我們認為 12 年公司盈利情況很難出現較大反彈, 基於審慎考慮, 下調公司 12/13 年 EPS 從 0.53/0.54 至 0.36/0.44, 較此前預期下調 32%/19%, 現價相對於 2012/2013 年 PE 為 5.3x/4.4x, 下調目標價由此前的 3.8 港幣至 3.4 港幣, 下降幅度為 10.5%, 對應 2012 年 PB 為 0.80x。

公司估值表

	FY09	FY10F	FY11F	FY12F	FY13F
營業收入 (RMB 百萬元)	20,589	30,136	38,080	40,935	42,770
淨利潤 (RMB 百萬元)	884	1,063	978	1,065	1,293
每股基本盈利 (RMB)	0.30	0.36	0.33	0.36	0.44
變動 (%)	1400.0%	20.0%	-7.3%	8.9%	21.4%
市盈率(x)	6.9	5.7	5.7	5.3	4.3
每股資產淨值 (RMB)	2.45	2.75	3.13	3.37	3.67
市淨率(x)	0.84	0.75	0.61	0.57	0.52

資料來源：公司、交銀國際

本周公佈經濟數據

中國		市場預期	上次數據
2月9日	工業品出廠價格指數(同比)	0.6%	1.7%
2月9日	消費價格指數(同比)	4.1%	4.1%
2月10日	貿易盈餘(十億美元)	10.55	16.52
2月11-15日	新增人民幣貸款(十億美元)	1000.0	640.5
2月11-15日	M2貨幣供應	13.7%	13.6%
美國			
2月8日	消費信貸(十億美元)	7.0	20.4
2月8日	MBA按揭申請	-	-2.9%
2月9日	貿易盈餘(十億美元)	-	-
2月10日	首次申領失業救濟金人數(千)	-48.5	-47.8
2月10日	密歇根大學消費信心指數	74.0	75.0

資料來源：彭博

交銀國際研究報告

2012年01月18日	中國宏觀 - 未來硬著陸可能性很小	李苗獻
2012年01月18日	中國鋼鐵業 - 12月份粗鋼產量仍然維持在較低水平	羅榮晉、李浩
2012年01月18日	中國銀行業 - 內地維穩政策或引發大反彈提前到來	楊青麗、李珊珊、萬麗
2012年01月19日	煤炭行業 - 2011年煤炭行業簡評	賀煒、王容涓
2012年01月20日	醫藥行業 - 新型器械替代進口，基本器械受益裝備升級	吳斌
2012年01月20日	醫藥行業 - 醫藥工業十二五規劃點評	吳斌
2012年01月20日	互聯網行業 - 中國網民人數超5億，商務類應用熱點持續上升	穀馨瑜
2012年01月31日	中國有色金屬業 - 大型有色金屬企業將有望受益	羅榮晉
2012年01月31日	鞍鋼股份(347.HK) - FY11年業績低於預期	羅榮晉
2012年01月31日	新鑫礦業(3833.HK) - 下調盈利預期及評級	羅榮晉
2012年01月31日	中國鋁業(2600.HK) - 四季度虧損拖累FY11年業績表現	羅榮晉
2012年02月01日	中國神華(1088.HK) - 小幅調高未來三年盈利預期	賀煒
2012年02月01日	長城汽車(2333.HK) - 11年銷量超預期，12年車型增加提升公司銷量	尹國輝
2012年02月01日	馬鞍山鋼鐵(323.HK) - : FY11年淨利潤大幅下滑	李浩、羅榮晉
2012年02月01日	兗州煤業(1171.HK) - 2012年度電煤合同將給公司帶來收入增量	賀煒
2012年02月02日	中國銀行業 - 匯金擬降低大行分紅率提升CCAR約0.1個百分點	李珊珊、萬麗
2012年02月02日	煤炭行業 - 長假效應致煤價繼續走軟	賀煒、王容涓
2012年02月02日	中國宏觀 - 1月份經濟數據前瞻	李苗獻
2012年02月03日	紫金礦業(2899.HK) - FY11年業績略低於預期，下調目標價	羅榮晉
2012年02月03日	醫藥生物行業 - 基本藥物制度擴大實施，縣級醫院改革進行試點	吳斌



恒生指數成份股

	代號	股價	市值	5天股價	年初至今	52周		市盈率			股息率	市淨率
		(港元)	(百萬港元)	升跌%	升跌%	最高	最低	09 A	10 F	11 F	(%)	(X)
長江實業	1 HK	104.80	242,734	1.6	13.4	136.30	79.10	5.1	11.0	10.7	2.8	0.8
恒隆地產	101 HK	27.05	120,988	0.0	22.4	36.25	20.85	24.8	26.0	19.4	3.3	1.1
中國神華能源	1088 HK	34.70	672,806	-0.4	3.0	40.20	27.10	13.5	12.2	10.9	2.7	2.8
恒生銀行	11 HK	100.60	192,331	-1.8	9.2	134.40	84.40	12.0	12.1	11.5	5.2	2.6
華潤置地	1109 HK	14.10	82,153	0.0	13.0	15.92	7.28	12.0	13.3	11.9	2.2	1.5
中遠太平洋	1199 HK	11.50	31,186	2.5	26.8	17.16	7.52	9.7	9.9	10.1	4.0	1.1
恒基地產	12 HK	43.55	103,166	0.5	12.8	56.95	33.20	5.7	15.2	14.8	2.3	0.6
和記黃埔	13 HK	76.40	325,722	3.9	17.4	97.45	53.60	5.4	18.1	14.9	2.6	0.9
中國中煤能源	1898 HK	10.06	149,401	0.0	20.0	11.90	6.59	14.3	10.9	9.5	1.9	1.4
百麗	1880 HK	13.52	114,031	9.9	-0.1	17.54	11.38	23.9	21.8	18.6	1.2	5.2
工商銀行	1398 HK	5.53	1,902,639	-1.1	20.0	6.75	3.46	7.8	7.7	6.9	4.1	1.7
招商局國際	144 HK	27.50	68,048	2.2	22.0	37.60	19.00	8.6	12.9	14.7	3.9	1.6
新鴻基地產	16 HK	109.60	286,624	-0.1	12.6	133.10	85.45	5.9	13.6	14.3	3.1	0.9
新世界發展	17 HK	8.66	52,844	0.5	38.3	13.91	6.13	4.1	8.3	9.0	4.0	0.4
太古股份公司	19 HK	84.25	124,638	2.7	2.8	104.24	69.32	2.6	12.9	11.9	4.3	0.6
中電控股	2 HK	63.10	151,828	0.2	-4.5	75.20	59.85	14.9	15.4	13.6	3.9	1.8
友邦保險	1299 HK	26.15	314,951	-0.9	7.8	29.90	19.84	13.7	23.1	16.4	0.4	1.9
恒安國際	1044 HK	70.60	86,768	3.4	-2.8	75.90	54.10	35.7	33.0	25.2	1.8	7.8
東亞銀行	23 HK	30.60	63,528	-4.5	4.1	35.90	21.85	12.9	14.0	13.9	3.2	1.4
中國平安	2318 HK	65.15	440,323	5.8	27.2	87.90	37.35	19.8	20.5	15.5	1.0	3.1
中銀香港	2388 HK	20.60	217,799	-0.7	12.0	25.60	14.24	10.4	11.4	11.8	5.8	1.7
中國鋁業	2600 HK	3.90	98,593	-4.2	15.4	7.90	3.20	64.3	47.3	66.0	0.4	0.8
中國人壽	2628 HK	23.20	667,062	1.3	20.8	31.10	17.04	18.7	21.4	15.7	2.1	2.7
中信泰富	267 HK	15.16	55,326	1.9	8.3	24.60	10.26	5.5	6.5	7.8	3.0	0.8
華潤創業	291 HK	27.75	66,586	1.8	4.1	35.50	24.00	22.3	26.9	22.5	1.9	2.1
國泰航空	293 HK	15.32	60,266	3.2	15.0	21.00	11.80	6.0	9.7	11.3	6.3	1.1
香港中華煤氣	3 HK	18.24	144,106	0.2	1.3	19.36	15.46	24.7	23.8	21.8	1.8	3.7
思捷環球控股	330 HK	12.42	16,027	5.8	24.0	42.60	7.55	199.3	38.1	17.3	8.1	1.0
交通銀行	3328 HK	6.42	389,318	1.3	18.2	7.85	4.15	7.2	6.5	6.0	0.3	1.3
中國石化	386 HK	9.62	833,252	4.2	17.7	9.67	6.22	8.7	8.9	8.0	2.9	1.5
香港交易所	388 HK	137.00	147,947	2.0	10.4	186.50	99.15	27.5	28.9	27.4	3.3	16.5
中國銀行	3988 HK	3.39	1,019,540	0.6	18.5	4.50	2.20	6.4	6.4	5.9	5.3	1.1
九龍倉集團	4 HK	45.60	138,134	4.1	29.9	59.00	33.15	3.3	17.0	14.5	2.2	0.7
利豐	494 HK	17.36	140,718	-5.7	20.7	25.08	10.82	34.9	29.1	23.6	2.6	4.9
滙豐控股	5 HK	66.85	1,200,974	1.8	13.3	91.90	56.00	9.7	9.8	9.1	3.4	1.0
電能實業	6 HK	55.90	119,305	2.2	-2.7	64.80	49.70	14.0	15.6	12.7	3.8	2.1
港鐵公司	66 HK	26.10	150,985	1.4	3.8	29.70	22.45	11.2	15.4	18.5	2.7	1.2
中國海外發展	688 HK	14.96	122,261	-0.1	15.3	17.86	9.99	8.7	9.8	8.8	2.0	2.0
騰訊	700 HK	185.90	342,068	2.5	19.1	230.80	139.80	28.7	26.5	21.3	0.3	11.1
中國聯通	762 HK	14.30	336,978	-4.5	-12.5	17.68	12.10	69.9	49.9	27.3	0.7	1.3
信和置業	83 HK	12.80	75,378	-2.3	15.7	14.22	8.48	6.8	16.1	12.8	3.2	0.9
華潤電力	836 HK	14.72	69,848	-1.2	-1.7	16.20	10.82	14.0	13.7	10.5	2.2	1.6
中國石油天然氣	857 HK	11.48	2,278,071	0.3	18.7	12.50	8.59	12.2	12.2	10.7	3.7	1.8
中國海洋石油	883 HK	16.76	748,488	5.8	23.4	21.30	11.20	9.0	8.9	9.2	3.0	2.5
中國建設銀行	939 HK	6.39	1,593,981	2.6	17.9	7.58	4.41	8.0	7.7	6.9	4.1	1.7
恒生指數		20,757.0	11,702,811	1.2	12.6	24,468.6	16,170.4	9.4	10.5	9.4	3.8	1.5

資料來源: 彭博

从彭博信息下载本公司之研究报告: BOCM <enter>



國企指數成份股

	代號	股價	市值	5天股價	年初至今	52周		市盈率			股息率	市淨率
		(港元)	(百萬港元)	升跌%	升跌%	最高	最低	09 A	10 F	11 F	(%)	(X)
中國神華能源	1088 HK	34.70	672,806.00	-0.4	3.0	40.20	27.10	13.5	12.2	10.9	2.7	2.8
國藥控股	1099 HK	20.55	49,373.95	13.0	10.1	29.90	16.70	31.5	25.6	20.4	1.0	3.2
中海發展	1138 HK	6.07	24,338.78	14.1	25.2	9.44	4.20	11.8	15.9	12.9	3.4	0.7
兗州煤業	1171 HK	18.62	124,407.91	-2.5	12.3	32.95	13.72	6.3	8.2	8.0	3.9	1.9
中國鐵建	1186 HK	5.83	65,503.50	16.4	36.2	9.90	3.07	13.1	8.1	7.8	1.1	1.0
比亞迪股份	1211 HK	24.65	66,215.76	3.8	46.4	38.50	10.92	121.5	53.1	39.4	0.0	2.3
中國工商銀行	1398 HK	5.53	1,902,638.88	-1.1	20.0	6.75	3.46	7.8	7.7	6.9	4.1	1.7
中國中冶	1618 HK	1.85	59,251.61	-1.1	5.1	3.50	1.25	5.8	6.6	5.5	3.1	0.6
青島啤酒	168 HK	41.05	54,184.36	-1.3	-4.5	52.00	33.40	23.7	26.8	22.4	N/A	4.4
中國交通建設股份	1800 HK	7.59	112,521.75	1.6	25.0	7.89	4.20	7.8	8.1	7.4	2.6	1.4
中國中煤能源	1898 HK	10.06	149,400.97	0.0	20.0	11.90	6.59	14.3	10.9	9.5	1.9	1.4
中國遠洋	1919 HK	4.92	62,577.17	9.8	28.8	8.85	2.80	62.4	N/A	N/A	2.3	0.9
民生銀行	1988 HK	7.52	213,048.56	2.6	11.7	7.75	4.24	6.3	6.4	6.0	N/A	1.3
中國平安	2318 HK	65.15	440,322.75	5.8	27.2	87.90	37.35	19.8	20.5	15.5	1.0	3.1
中國財險	2328 HK	11.12	136,286.50	7.8	5.9	14.11	7.04	13.4	12.0	10.6	2.4	3.5
中國鋁業	2600 HK	3.90	98,593.07	-4.2	15.4	7.90	3.20	64.3	47.3	66.0	0.4	0.8
中國人壽	2628 HK	23.20	667,061.63	1.3	20.8	31.10	17.04	18.7	21.4	15.7	2.1	2.7
上海電氣	2727 HK	3.74	78,014.18	-8.1	4.2	4.99	2.60	12.9	12.2	10.8	2.1	1.4
富力地產	2777 HK	8.18	26,358.96	4.9	33.2	12.00	5.48	3.8	4.8	4.6	9.0	1.0
中海油田服務	2883 HK	13.52	80,299.33	6.8	10.3	18.28	8.68	12.3	11.8	10.2	1.6	1.9
紫金礦業	2899 HK	3.78	110,201.98	5.6	29.5	4.56	1.95	12.9	10.4	8.8	2.2	2.9
中國建材	3323 HK	9.54	51,506.71	-5.5	8.2	17.58	5.51	7.0	5.4	5.5	1.2	1.9
交通銀行	3328 HK	6.42	389,318.22	1.3	18.2	7.85	4.15	7.2	6.5	6.0	0.3	1.3
鞍鋼股份	347 HK	5.79	41,387.25	-13.3	3.6	11.64	3.47	N/A	N/A	31.2	3.2	0.6
江西銅業	358 HK	20.80	93,809.29	0.0	24.0	28.45	11.30	8.0	7.9	8.1	2.4	1.5
中國石化	386 HK	9.62	833,251.63	4.2	17.7	9.67	6.22	8.7	8.9	8.0	2.9	1.5
中國中鐵	390 HK	2.88	68,051.48	10.8	18.5	5.60	1.43	7.4	8.4	7.5	2.3	0.7
招商銀行	3968 HK	18.04	352,646.97	1.1	14.9	21.90	9.90	10.2	9.1	8.5	2.0	2.2
中國銀行	3988 HK	3.39	1,019,540.38	0.6	18.5	4.50	2.20	6.4	6.4	5.9	5.3	1.1
東風汽車	489 HK	14.32	123,382.84	-3.2	7.5	16.26	8.81	9.7	9.2	8.4	1.5	2.4
浙江滬杭甬高速公路	576 HK	5.62	24,408.30	7.3	11.5	7.28	3.51	10.4	10.8	10.4	6.8	1.4
中國電信	728 HK	4.51	365,005.00	4.6	2.0	5.28	3.96	18.3	16.9	14.9	2.0	1.3
中國國航	753 HK	6.19	98,230.05	0.0	7.8	8.49	4.83	5.2	7.5	8.0	2.3	1.5
中興通訊	763 HK	22.30	66,767.88	1.8	-8.4	31.08	17.12	18.5	19.0	15.5	1.4	2.3
中國石油天然氣	857 HK	11.48	2,278,071.00	0.3	18.7	12.50	8.59	12.2	12.2	10.7	3.7	1.8
華能國際	902 HK	4.77	88,263.91	7.7	15.5	4.80	3.01	19.7	26.6	13.4	5.2	1.0
海螺水泥	914 HK	26.60	116,841.72	-5.7	15.4	41.00	17.90	11.1	9.5	9.5	0.9	2.9
中國建設銀行	939 HK	6.39	1,593,980.88	2.6	17.9	7.58	4.41	8.0	7.7	6.9	4.1	1.7
大唐國際發電	991 HK	2.59	72,769.93	2.8	0.8	3.12	1.80	10.1	14.9	10.1	3.3	0.7
恒生中國企業指數		11,606	4,375,385	1.4	16.8	13,771	8,059	9.7	8.6	7.6	3.6	1.7

資料來源：彭博

交銀國際 www.bocomgroup.com

香港中環德輔道中68號萬宜大廈九樓
總機: (852) 3710 3328 ; 傳真: (852) 3426 9702
北京市西城區平安裏西大街28號中海國際中心10層
總機: (8610) 8800-9788

評級定義

公司評級

買入: 預期股價於12個月內上升超過20%
長線買入: 預期股價於12個月以上時間上升超過20%
中性: 預期股價波幅在±20%之間
沽出: 預期股價於12個月內下跌超過20%

行業評級

領先: 預期行業指數於12個月內超過大市漲幅10%以上
同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間
落後: 預期行業指數於12個月內落後大市漲幅10%以上

分析員披露

本研究報告之作者，茲作以下聲明：i)發表於本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點；及 ii)他們之薪酬與發表於報告上之建議/觀點並無直接或間接關係；iii)對於提及的證券或其發行者，他們並無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認：i)他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有於發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券；ii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有於任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員；iii)他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告(包括任何有關的附件)，表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告，并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密，并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基於能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意，本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存，或者(ii)直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員，可能持有在本報告內所述或有關公司之證券，并可能不時進行買賣，或對其有興趣。此外，交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來，或為其擔任市場莊家，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券，或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時，應該留意任何或所有上述的情況，均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源，惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息，并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不暗示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此，交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由於任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失(包括但不限於任何直接的、間接的、隨之而發生的損失)而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質，旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用，而并非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料，考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要，在參與有關報告中所述公司之證券的交易前，委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫，兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處，則應以英文版本為準。