

乘风启航

行业表现*

优于指数表现板块
 资讯科技、公用事业、
 金融

逊于指数表现板块
 能源、综合企业、原材料、工业制品、
 消费品制造、服务、电讯、地产及建筑

* 根据恒生综合行业指数

市场评论

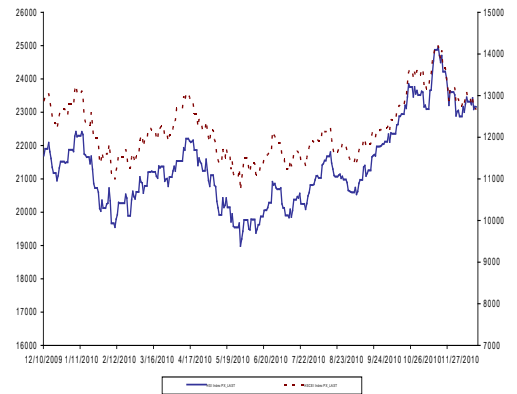
渣打集团(2888.HK,\$222.00)预示其2010年之业绩将是连续第八年创下的新高纪录,该国际银行把其业务集中于亚洲及其他新兴市场而别树一帜,正当其国际银行同业因欧美经济陷入困境而使业绩受拖累时,渣打的优异成绩反映新兴市场的营商环境宜人。不过,该股在管理层发放盈喜后仍出现获利回吐,反映投资者倾向在缺乏方向的大市中迅速套利。另一方面,买盘转移至汇丰控股(0005.HK,\$81.50,买入),使其于上周五录得温和升幅,并为大市向上带来最大支持。港股上周五的走势与前一天相似,恒指于尾市发力,试图收复早段的失地,并以接近全日高位收市,指数最终微跌9点,全星期则温和下跌0.7%。

中国11月份贸易数据强劲,进口及出口均超出预期,此消息刺激投资者于尾市时趁低吸纳。中国对商品的需求旺盛,11月进口按年上升37.7%至1,304亿美元。另一方面,中国对主要地区的出口值出现普遍增长,出口总值上升34.9%至1,533亿美元;中国对美国及其最大贸易伙伴欧盟的出口分别上升32.2%及33.8%。进口及出口均刷新月份纪录,总值为2,838亿美元,并录得贸易顺差229亿美元。2010年首11个月,中国的贸易顺差合共为1,704亿美元,按年减少3.9%。估计今年全年贸易顺差约为1,900亿美元,较2008年2,955亿美元的高峰低40%。期内中国进口增长较出口快,前者增长40.3%至12,534亿美元,而后者则增加33.0%至14,238亿美元。

正面而言,人民币升值压力或有助舒缓部份通胀压力,因按人民币计算的进口价格变相下降。中国人民银行宣布,由12月20日起再度把存款准备金率调高50个基点,使大银行的存款准备金率上升至19%。强劲的贸易数字正好为上周五开幕为期三天的中央经济工作会议提供合适背景;会后声明中国未来将需平衡经济发展,惟中央政治局把中国的货币政策立场由过去两年的「适度宽松」转为「审慎」,已引起市场关注,担心消费增长或会被拖低。

近来中国的互联网公司在纽约交易所表现大勇,在香港上市的同业亦不甘示弱,于上周五表现突出。阿里巴巴(1688.HK,\$13.96,买入)宣布派发特别现金股息每股0.22元,总额为11亿元,其股价随即上升4.3%;该公司目前拥有净现金约人民币86亿元,足以应付派息需要。此乃公司于2009年派发每股0.20元后第二次派发特别现金股息。该公司近期曾回购股份,惟未能扭转股价落后的表现,管理层意识到保留现金以透过并购达致增长、与提高股东价值均属同样重要的策略。鉴于先进经济国的经济环境欠佳,令人忧虑阿里巴巴B2B电子商贸会员服务的需求减少,或是该股股价表现呆滞的原因,但中国贸易表现理想,证明该股或已被超卖。

恒生指数及国企指数 -12个月



市场统计

指数	最高	最低	收市	升跌
恒生指数	23,202	22,966	23,163	-9(-0.0%)
恒生香港中资企业指数	4,204	4,160	4,194	-19(-0.5%)
恒生中国企业指数	12,734	12,524	12,661	-70(-0.6%)
标普香港创业板指数	843	832	840	-5(-0.6%)

總成交金額(百萬港元) **70,230** 本年每日平均: **70,064**

主板	69,571	99%	69,528
恒生指数(蓝筹)	19,292	27%	
恒生香港中资企业指数(红筹)	4,337	6%	
恒生中国企业指数(国企)	14,837	21%	
創業板	659	1%	538

恒生指数期货	最高	最低	收市	升跌
12月份	23,222	22,934	23,188	+41
成交量 / 未平仓合约	71,068 / 89,995			
1月份	23,222	22,956	23,193	+41
成交量 / 未平仓合约	1,007 / 1,800			

恒生中国企业指数期货	最高	最低	收市	升跌
12月份	12,759	12,502	12,662	-74
成交量 / 未平仓合约	42,869 / 92,089			
1月份	12,755	12,513	12,670	-62
成交量 / 未平仓合约	398 / 1,536			

移动平均数	10天	50天	250天
恒生指数	23,229	23,517	21,427
恒生中国企业指数	12,854	13,245	12,193

其他主要亚洲股市指数

指数	收市	升跌
所有普通股指数(澳洲)	4,746	+5(+0.1%)
综合指数(吉隆坡)	1,507	-14(-0.9%)
沪深300	3,162	+39(+1.2%)
KOSPI(南韩)	1,986	-3(-0.1%)
日经225指数	10,212	-74(-0.7%)
泰国证券交易所指数	1,036	+11(+1.1%)
上海A股	2,975	+32(+1.1%)
深圳A股	1,359	+18(+1.4%)
海峡时报指数(新加坡)	3,185	-25(-0.8%)
台湾加权	8,719	-35(-0.4%)

资料来源: 彭博

投资建议

主要经济国呈现经济持续复苏的迹象，而在中国，有关通胀加剧及收紧政策的忧虑正在减退，经济可望软着陆，预料投资气氛将会改善。对贸易行业前景普遍的悲观看法或意味未来可能对此行业出现重大重新评级的潜力，因中国应尝试调整其贸易状况，以顺应主要经济国的要求，协助全球经济达致平衡。

我们重申对主要航运股的趁低吸纳推介，包括股价严重落后于港口营运商的龙头航运股**中国远洋**(1919.HK,\$8.40, 买入)及**中海发展**(1138.HK,\$10.58, 买入)。

分析员：麦德光

(852-3723 2928, marco.tk.mak@htisec.com)

每日投资点评

大家乐 (0341.HK,\$19.32, 持有)

分析员：方婉雯 (852-3723 2911, winnie.ym.fong@htisec.com)

- 大家乐 2011 年度（年结日：3 月 31 日）的整体中期业绩较我们预期逊色。虽然其收入按年增加 10% 至 26.33 亿元，但纯利仅按年增加 1% 至 2.24 亿元。由于原材料成本按年上升 13%，故毛利率由 2010 年度上半年的 15.6% 下降至 14.4%。毛利率受压的情况或会持续，虽然收入坚实上升，但我们预料其盈利仅录得个位数升幅。然而，大家乐在本地饮食业中仍具有防守力，将可因本地经济强劲增长以及来自内地的访港旅客人数增加而受惠。
- 香港继续是大家乐的主要盈利来源，占公司总收入的 82%。由于食品成本飙升但同店销售持平，故此于 2011 年度上半年，收入虽按年攀升 8% 至 21.49 亿元，但经营盈利仅按年增加 1% 至 2.42 亿元。大家乐净增加 37 间店铺，使总数达 303 间，包括 197 间连锁式速食餐饮店、73 间机构饮食店及 33 间特色餐厅。于 2011 年度上半年，该公司的平均售价按年增加 2.5%，并预期于下半年再跃升 4-5%，以抗衡食品、劳工及租金成本之涨幅。公司将采取长远的节省成本策略，增加前线与后勤之间的自动化，并提高前线员工的经营效益。
- 大家乐内地业务的收入占总额的 14%，并按年增加 26% 至 3.79 亿元，利润按年攀升 19% 至 3,200 万元。截至 2011 年度上半年末，该公司在内地经营 78 间大家乐店、13 间泛亚饮食店及 7 间意粉屋。大家乐将继续扩大于内地的店铺网络，预期于五年内经营 1,000 间店铺。
- 北美业务方面，主要由于汇兑亏损及关闭店铺的成本，故该地区分部的收入按年减少 16% 至 1.05 亿元，因而产生亏损 200 万元。截至 2011 年度上半年末，该公司的店铺数目净减少 4 间至合共 163 间，其中 84 间位于美国，79 间位于加拿大。
- 两间分别位于香港及内地的新食品加工厂于未来两年会开始运作。两间食品加工厂将有助提高产能，以配合未来的扩充计划，并提升规模经济效益。零售业务方面，预料该公司于 2011 年度将开设 65 间新店，其中 40 间位于香港、20 间位于内地及 5 间位于北美洲，将可支持未来收入增长。然而，该公司的盈利能力将仍然受租金、劳力及食品成本上升所影响。我们给予该股的目标价 19.36 元相当于 2012 年度预计市盈率 18.8 倍，当中已考虑香港于有关财政年度内实施最低工资的影响。

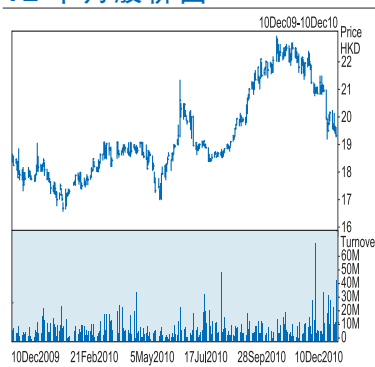
股价资料

已发行股数：5.63 亿
 市值：108.69 亿元
 目标价：\$19.36 未来 12 个月：-
 股价变动 1 个月：-12%；3 个月：-10%；12 个月：+5%

损益概要

截至 3 月 31 日	2010 年	2011 年 (预测)	2012 年 (预测)
纯利	5.12 亿元	5.37 亿元	5.80 亿元
每股盈利	\$0.92	\$0.96	\$1.03
	+16%	+4%	+7%
每股股息	\$0.62	\$0.67	\$0.70
市盈率	21.0 倍	20.1 倍	18.8 倍
息率	3.2%	3.5%	3.6%

12 个月股价图

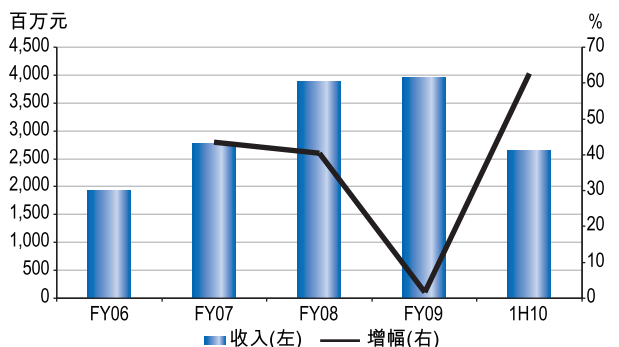


信义玻璃 (0868.HK, \$6.15, 买入)

分析员: 郑智豪 (852-3926 8926, ethane.ch.cheng@htisec.com)

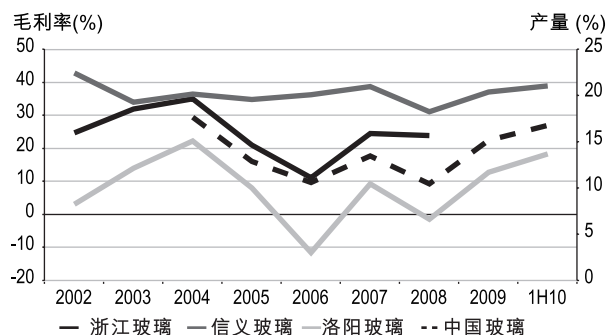
- ▶ 受惠于下游玻璃需求回升, 信义玻璃于 2010 年度上半年的业绩令人鼓舞。该公司的销售按年上升 63% 至 26.49 亿元, 但由于毛利率由 2009 年度上半年的 33.9% 改善至 39.0%, 故纯利按年激增 185% 至 6.42 亿元。于 2010 年度上半年, 来自其三个业务板块汽车、建筑以及浮法及光伏玻璃的收入分别按年上升 25%、47% 及 138%, 三者占公司收入贡献的比例为 41:15:44, 而于 2009 年则为 49:18:33。我们重申对该股的买入评级, 并把目标价调高至 8.10 元, 相当于 2011 年度预计市盈率 15 倍。我们把该公司 2010 及 2011 年的预测分别上调 45% 及 52%, 相当于 2009-11 年度每股盈利复合年增长 57%。
- ▶ 信义玻璃采取垂直综合的策略, 专注生产高技术含量之深加工玻璃产品, 如汽车玻璃、低辐射 (low-E) 建筑玻璃及光伏玻璃。该公司所生产的浮法玻璃中, 约 40-50% 作为自用, 而其大部份生产厂房均设有下游玻璃及浮法玻璃生产设施。此经营模式可有效降低信义玻璃的原材料运输成本及其价格波动的影响。
- ▶ 信义玻璃是中国汽车玻璃替换市场上的最大供应商, 市场占有率超过 18%。现时, 替换玻璃占该公司汽车玻璃销售额约 85%。该公司可在替换市场上提供最广泛的产品选择, 更计划加快扩展至全球原设备制造汽车玻璃业务。信义玻璃于 8 月份宣布与龙头国际汽车玻璃生产商 Pittsburgh Glass Works 订立谅解备忘录, 以成立合营公司, 生产汽车玻璃产品作出口用途, 并销售予中国原设备制造商客户。
- ▶ 由于低辐射玻璃可有效反射红外线, 已发展国家均已广泛采用此产品以达致建筑节能目的。德国、南韩及波兰的使用率分别达 92%、90% 及 75%。在中国, 节能玻璃的渗透率仅为 10%, 而低辐射玻璃则略低于 8%。中国政府或有机会推出更具体的支持性政策, 进一步鼓励使用低辐射玻璃。节能环保已成为中国「十二五规划」中具策略重要性的七大新兴产业之一。
- ▶ 根据《中国节能中长期专项规划》, 预料至 2012 年时, 公共建筑和住宅 LOW-E 玻璃使用总量将达到 1.48 亿平方米, 于 2010-12 年度的复合年增长率为 61%。现时, 内地的低辐射玻璃供应非常有限; 在中国仅有 50 条生产线, 装机产能合共约为 1.5 亿平方米。考虑到平均成品率约为 40%, 实际产能仅约为 6,000 万平方米, 远低于国内需求的数字。信义玻璃计划策略性地集中于生产高毛利之节能低辐射玻璃产品, 并把其 2010 及 2011 年的低辐射镀膜建筑玻璃的产能分别提高至 1,200 万平方米及 1,600 万平方米, 每年增长率相当于 33%。
- ▶ 根据欧洲光伏行业协会 (European Photovoltaic Industry Association) 之预测, 在政策驱动情景下, 预期全球太阳能装机量将于 2010 年增加 115%, 而于 2011 年整合后, 于 2012 年将再增加 24%。作为应用于晶硅太阳能电池玻璃面板、透射度最高达 92% 之超白玻璃为信义玻璃的主要光伏产品。该产品于 2010 年度上半年的需求强劲, 并作为公司浮法及光伏玻璃业务的收入及毛利之主要动力, 两者分别按年上升 138% 及 672%。信义玻璃为龙头下游太阳能产品生产商如尚德、英利绿色能源及 Sunpower 等公司的合格供应商。信义玻璃首条日产能 68 平方米的锌透明镀膜 (TCO) 玻璃生产线于 2009 年度下半年投入运作; 第二条 275 平方米的生产线亦于近期投产。预料 TCO 玻璃大规模生产, 将成为于未来推动公司太阳能业务进一步增长的另一股动力。
- ▶ 受强劲的下流需求所带动, 信义玻璃的浮法玻璃业务于 2009 年度下半年开始复苏。于 2010 年上半年, 5 毫米浮法玻璃在中国主要城市的平均售价按年跃升 42% 至每重量箱人民币 76 元, 超出主要成本的价格增幅, 于同期纯 及重油的价格分别上升 16% 及 23%。
- ▶ 于 10 月, 信义玻璃宣布于安徽省芜湖市投资生产超薄电子玻璃基板, 此类玻璃主要用于液晶显示器及手机萤幕等产品。预料新生产线将于 2011 年开始动工兴建, 并将于 2012 年投产。超薄电子玻璃是最受欢迎且增长最快的特制玻璃之一, 在全球新产品市场如微电子、光学电子及新能源技术等领域中拥有庞大潜能。目前, 超过 90% 的玻璃基板市场由包括 Corning、NEG、旭硝子 (Asahi Glass) 及日本板硝子 (NSG) 之海外生产商所垄断。我们相信, 信义玻璃在高科技玻璃产品中已累积丰富研发及生产经验, 将有助其建立复杂的超薄电子玻璃基板生产线。

2006-2010 年上半年历史收入及纯利



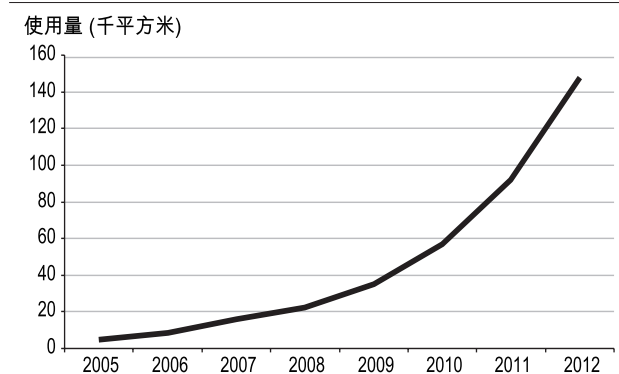
资料来源：公司资料，海通国际资料研究

毛利率比较



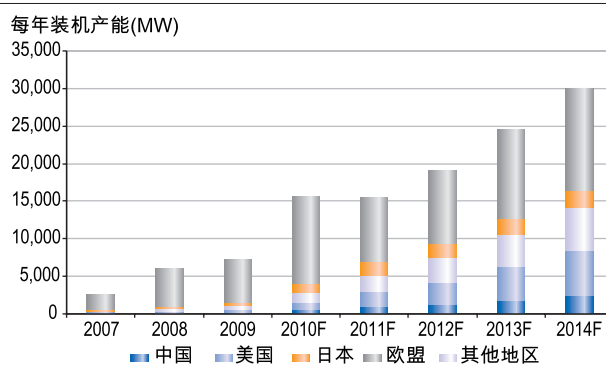
资料来源：公司资料，国家统计局，海通国际资料研究

低辐射玻璃需求预测



资料来源：金晶科技，金刚玻璃，海通国际资料研究

全球光伏玻璃市场前景预测



资料来源：全球光伏玻璃市场前景预测（截至 2014 年），欧洲光伏行业协会，海通国际资料研究

年产能扩充计划

产品种类	2009	2010	2011
汽车玻璃 - 替换市场 (千件)	10,500	11,000	+5%
汽车玻璃 - 原设备生产商 (千套)	700	1,700	+143%
低辐射镀膜建筑玻璃 (千平方米)	9,000	12,000	+33%
浮法玻璃 (熔量千吨)	1,119	1,428	+28%
光伏玻璃 (熔量千吨)	125	292	+134%

资料来源：公司资料，海通国际资料研究

股价资料

已发行股数：35.20 亿
 市值：216.45 亿元
 目标价：\$8.10 未来 12 个月：+32%
 股价变动 1 个月：+3%；3 个月：+39%；12 个月：-7%

损益概要

截至 12 月 31 日	2009 年	2010 年 (预测)	2011 年 (预测)
纯利	7.74 亿元	14.31 亿元	18.96 亿元
元每股盈利	\$0.22	\$0.40	\$0.54
	+6%	+81%	+33%
每股股息	\$0.11	\$0.18	\$0.24
市盈率	27.6 倍	15.2 倍	11.5 倍
息率	1.7%	3.0%	3.9%

12 个月股价图

