

2010年8月9日星期一

招銀國際研究部

重點新聞

1. 銀監局重申嚴格控制房地產信貸管理

銀監局重申，將進一步指導和監督商業銀行嚴格住房消費貸款管理，堅決遏制投機投資性住房貸款需求，有效滿足自住住房貸款需求，及時嚴厲查處各類違法違規行為，確保國家宏觀調控政策和相關監管要求得到嚴格執行。

銀監局日前通知商業銀行暫停對京、滬、深、杭、渝等地提供三套及以上住房的按揭貸款。其他地區的第三套房貸，銀行可自主決定是否暫停。未暫停的地區，銀行須執行首付 6 成，利率上浮 50% 的嚴格標準。

此外，銀監會近日除要求各商業銀行對房地產開展壓力測試外，對與房地產關聯度較大的鋼鐵、水泥、建材等行業，也要進行相應的壓力測試。

2. 俄羅斯禁止小麥出口引致小麥期貨價格暴漲

半世紀來少見的熱浪與乾旱摧殘小麥出口大國俄羅斯，迫使政府宣佈 15 日起暫時禁止小麥出口到年底。小麥 9 月期貨價格 5 日應聲暴漲逾 8%，報每英畝 7.8575 美元，攀抵 2008 年 9 月以來最高，漲抵 23 個月來最高。這可能引爆俄國食品價格通膨，侵蝕消費需求，使政府必須更借重刺激措施提振經濟成長。

3. 香港獲批首只人民幣計價基金

香港證監會上週五對外宣佈，批准了首只向香港散戶投資者銷售的人民幣計價基金，這是香港發展離岸人民幣市場的舉措之一。香港證監會副行政總裁及政策、中國事務及投資產品部執行董事張灼華表示，在推動人民幣國際化的進程中，香港擔當著獨特的角色。隨著境外使用並持有人民幣漸趨普遍，市場對人民幣計價的投資工具及金融產品的需求亦日增，香港能為市場提供所需產品和管理相關風險。

4. 美國就業資料弱於預期

上週五發佈的美國 7 月份非農就業資料遠遠弱於預期，拖累歐美股市和美國股指期貨下挫。根據勞工部的資料，7 月份美國非農就業總人數減少了 13.1 萬，而預期僅為減少 6 萬人左右。失業率與預期基本一致，為 9.5%，此前市場預期為 9.6%。6 月份，美國非農就業經修正後減少了 22.1 萬，失業率為 9.5%。

行業快訊

1. 工信部公佈 18 個工業行業淘汰落後產能涉及企業名單

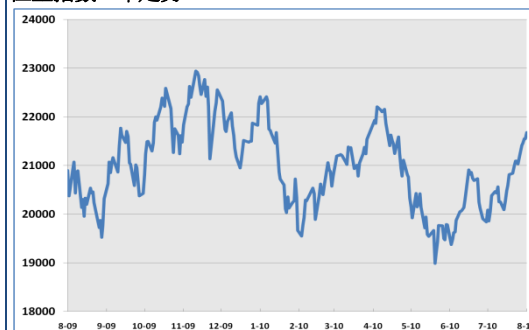
工信部昨日向社會公告 18 個工業行業淘汰落後產能企業名單，這些企業的落後產能必須在今年 9 月底前關閉。

這 18 個工業行業 2010 年淘汰落後產能共涉及企業 2,087 家。其中涉及企業數較多的行業有：水泥 762 家，造紙 279 家，印染 201 家，焦炭 192 家，煉鐵 175 家，鐵合金 143 家，制革 84 家。從

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,678.80	127.08	0.59%
國企指數	12,161.75	33.07	0.27%
上證指數	2,658.39	37.64	1.44%
深證成指	10,942.93	174.86	1.62%
道瓊斯	10,653.56	-21.42	-0.20%
標普 500	1,121.64	-4.17	-0.37%
納斯達克	2,288.47	-4.59	-0.20%
日經 225	9,642.12	-11.80	-0.12%
倫敦富時 100	5,332.39	-33.39	-0.62%
德國 DAX	6,259.63	-73.95	-1.17%
巴黎 CAC40	3,716.05	-48.14	-1.28%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀國際整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
玖源集團(827)	0.165	0.028	20.44%
文化傳信(343)	0.650	0.100	18.18%
中國雲錫礦業(263)	0.118	0.018	18.00%
中盈國金資源(766)	0.221	0.027	13.92%
榮盛科技(1166)	0.028	0.003	12.00%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
國美電器(493)	2.400	-0.330	-12.09%
僑福企業(207)	0.485	-0.065	-11.82%
宏利金融(945)	111.300	-12.500	-10.10%
恒富控股(643)	0.370	-0.040	-9.76%
正興(692)	0.010	-0.001	-9.09%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
和記黃埔(13)	58.200	5.150	3,520
建設銀行(939)	6.860	0.070	2,034
中國移動(941)	82.250	0.250	1,995
安碩 A50(2823)	12.640	0.260	1,622
滙豐控股(5)	82.700	0.050	1,527

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
三龍國際(329)	0.084	0.002	1,012
正興(692)	0.010	-0.001	790
國美電器(493)	2.400	-0.330	600
榮盛科技(1166)	0.028	0.003	552
中國農產品(149)	0.072	0.000	308

各省分解落實情況看，淘汰任務較重、涉及企業數量較多的省份有：河南 230 家，山西 226 家，浙江 180 家，河北 165 家，雲南 165 家，貴州 128 家。

2. 美稱中國輸美石油鑽杆存在高達 429.29%傾銷幅度

美國商務部上週五做出初裁，認定中國輸美石油鑽杆存在傾銷行為。這是美國近期針對中國鋼鐵產品的又一起貿易救濟案。

美國商務部在一份聲明中指出，經初步裁定，中國石油鑽杆的生產商或出口商在美國銷售石油鑽杆時存在傾銷行為，傾銷幅度從 0 到 429.29%不等。

美國商務部檔顯示，2009 年美國從中國進口的石油鑽杆總值為 1.192 億美元，低於 2008 年的 1.938 億美元。

3. 7 月份化工產品價格普遍上漲

中國化工網發佈的《7 月石化市場 100 風向標》報告顯示，7 月報價上漲的化工品有 25 種，較前兩月有明顯改善，比 6 月份的上漲個數增加 10 種。

位居漲幅榜前三名的產品分別是硫磺（漲幅 21.05%）、苯酚（漲幅 14.17%）和丙烯（漲幅 13.85%）。而在 6 月份，硫磺價格曾暴跌 18.8%。

個股點評

公司報告

富力地產（2777.hk，12.3 港元，未評級）將進一步削減價格以刺激銷售

代碼	2777 HK
市值 (百萬港元)	39,635
3 個月日均成交額 (百萬港元)	176
52 周最高/低價 (港元)	16.74 / 8.55

富力地產董事長表示，相比今年 3 月份，公司調低了專案銷售價格約 10%。他預計在今年未來幾個月，降價幅度不會高於 10%。

今年的前 7 個月，富力地產錄得銷售合同 154 億元人民幣或 124 萬平方米，分別按年增長 6%和按年下跌 18%。該公司完成了全年銷售目標 300 億元的 51%。根據我們分析，該公司在廣州、北京和海南取得良好業績，但在成都和天津的銷售進度表現並不理想。

我們認為，公司位於廣州和北京的主力項目具有一定市場競爭力，若假以若干降價促銷手段的話將有望錄得較快的銷售進度。例如，廣州的富力公園 28、富力國際商務中心和位於北京的富力十號項目在過去幾個月中贏得較佳市場口碑並取得良好銷售記錄。但是，近期政府在北京、上海等城市針對三套房貸出臺要求銀行嚴厲執行的相關政策將會對富力的銷售產生一定影響。公司若想完成其先前制定的年度銷售計畫將較困難。

考慮到對公司的財務影響，降價意味著價格自三四月份的峰值有 10-15%的向下調整。但總體來看，銷售均價仍遠遠高於 09 財年水準。比如說，北京的富力又一城目前銷售均價高於每平米 2 萬元，而 09 年 1 月份的均價為 1.1 萬元，09 年 12 月份的均價也僅為 1.7 萬元而已。我們預期公司利潤率將有所改善，2010 財年和 2011 財年將可錄得可觀的利潤增長。

估值表

(12 月結)	收入	淨利潤	核心利潤	每股收益	每股收益變動	市盈率	市帳率	股息率	權益收益	權益負債率
人民幣	百萬元	百萬元	百萬元	元	%	倍	倍	%	(%)	(%)
年度	百萬元	百萬元	百萬元	元	%	倍	倍	%	(%)	(%)
2007A	14,772	5,303	2,905	1.65	138.6	6.6	2.8	3.7	50.8	139.5
2008A	15,360	3,120	2,014	0.97	(41.2)	11.2	2.4	2.6	22.6	123.2
2009A	18,196	2,899	2,341	0.90	(7.1)	12.0	2.1	3.3	18.2	97.6
2010F	25,208	3,366	3,366	1.04	16.1	10.4	1.9	2.9	18.9	94.0
2011F	30,320	5,149	5,149	1.60	53.0	6.8	1.6	4.4	25.1	52.5

來源: 公司資料 & 招銀國際研究部

港股消息

1. 聯邦製藥(3933.HK)稱全年淨利潤目標為 10 億港元，胰島素生產未來前景廣闊

聯邦製藥表示，今年全年淨利潤目標為 10 億港元，其中中間體及原料藥將會保持持續高增長，同時成品藥保持盈利增長。預計明年業績較今年將更佳。

公司上半年毛利率上升約 5 個百分點至 40.6%，管理層相信毛利率將會穩步改善，另外管理層還透露，董事會今年開始決定每年派息兩次，派息率則維持 40%。公司目前未有收購計畫，同時也不會發展中成藥。

據悉公司自 09 年底開始已開始胰島素車間，包裝系統已投資 1,500 萬歐元，整體投入 4 至 5 億港元，料今年年底可以投產。公司胰島素銷售價格較進口低 2 至 3 成，而內地胰島素市場佔有率 95% 由外資持有，公司希望及有信心爭取一定市場份額，以滿足內地糖尿病 1 億患者的需求。目前公司胰島素產能僅為 100 公斤，而新車間的產能則為 3 噸。

2. 大連港(2880.HK)中期業績增近二成

大連港公佈上半年中期業績，期內收入上升 19.68% 至 9 億元人民幣，股東應占盈利為 3.26 億元人民幣，較去年同期的 2.72 億元增長 19.9%，每股收益為人民幣 0.11 元，不派息。

收入的增長，主要得益於原油進口量和成品油出口量顯著增加帶動油品裝卸業務收入大幅增長、拖輪業務收入增長、集裝箱船舶運輸收入和場站物流收入增長以及 IT 服務業務收入的增長，毛利率從去年上半年的 49.6% 略降至本期的 48%，其中集裝箱物流業務毛利率下降較大，但是同時油品板塊業績提升減緩了毛利率的下降幅度。

3. 中渝置地(1224.HK) 7 月銷售額升 3.37 倍，前 7 個月累計升 2.48 倍

中渝置地公佈 7 月份未經審核的營運資料，期內認購銷售額約 4.88 億元人民幣，按年升 3.37 倍，已售樓面面積 6.1 萬平方米，按年升 3.61 倍。月內，集團新推出位於重慶的花園洋房樓盤“山頂道 8 號”，市場反應熱烈，首星期出售率便超過 71%，開盤第一個星期已錄得認購銷售額約人民幣 1.49 億元，建築面積平均售價約為每平方米人民幣 1 萬元。

中渝置地表示，今年 1 月至 7 月累計認購銷售額達人民幣 26.76 億元，已售樓面面積超過 38.75 萬平方米，按年各升約 2.48 倍及 1.78 倍。

4. 恒生銀行(11.HK)已向證監會提推人民幣結算零售債券基金

恒生銀行公佈，旗下投資管理已向證監會提出為其管理及已獲證監會認可的“恒生中國內地債券基金”，申請加推以人民幣結算的單位。如獲批准，該基金將可以人民幣結算，讓香港投資者直接以人民幣買賣該基金。

恒生稱，基金主要投資於由中國之機構或實體所發行的債務證券，包括可換股債券，透過不同的貨幣單位類別，投資者將可選擇以港幣或人民幣認購該基金，預計以人民幣結算的單位最低認購金額為港幣 2 萬元等值之人民幣。

5. 中國無線(2369.HK)上半年多賺 7.4 倍至 2.72 億港元

酷派智慧手機製造商中國無線公佈中期業績，期內受惠於 3G 移動手機用戶迅速增長，公司銷售維持穩健的增長勢頭。上半年營業利潤及發貨量均創新紀錄，營業收入升 1.9 倍至 21.03 億港元，股東應占盈利為 2.72 億港元，較去年同期的 3,240 萬港元大增 7.4 倍，每股攤薄收益為 12.65 港仙，擬派中期股息每股 1 港仙。

期內毛利率為 29.5%，雖然較去年同期的 34% 降低 4.5 個百分點，但由於收入的大幅上升，因此上半年依舊錄得可觀的業績增幅。

6. 哈爾濱動力設備(1133.HK)上半年多賺 1 倍至人民幣 4.47 億元

哈爾濱動力設備公佈上半年中期業績，期內收入按年上升 13.14%至人民幣 145.29 億元，股東應占盈利為 4.47 億元人民幣，較去年同期的 2.16 億元增長 1.07 倍，每股收益為人民幣 0.32 元，不派中期息。

期末資產淨值為人民幣 90.6 億元，比年初增加 4.2 億元，每股資產淨值為人民幣 6.58 元。期內盈利增長主要得益於銷售收入的增加及毛利率的提高，上半年毛利率由去年同期的 12.1%增至 13.5%。

新股速遞

1. 消息指內地成衣零售商博士蛙擬 9 月在港 IPO

市場消息指中國兒童服裝零售商—博士蛙國際控股有限公司目標於 9 月份在香港 IPO 籌資 2-3 億美元。消息人士稱公司計畫於 8 月底至 9 月初尋求聯交所上市聆訊。

博士蛙的總部位於上海，專為新生兒至 14 歲的兒童而設計、採購和市場推廣服裝。該公司經營自有品牌“博士蛙”，而授權品牌包括 Harry Potter、Prince of Tennis 及 NBA。該公司在中國超過 130 個城市擁有約 900 個銷售點。據悉由瑞信和瑞銀負責本次交易。

2. 耀才證券 09/10 財年淨利潤升 1.85 倍，引交銀國際為策略投資者

據港交所網上初步招股檔，耀才證券截止今年 3 月底的年度總營業額按年升 78.1%至 1.4 億港元，全年股東應占淨利潤較去年同期升 1.85 倍至 6,028 萬港元，上財年為 2,114 萬港元。營業額中淨經紀佣金占 81.7%為 1.15 億港元，而孖展及首次公開發售融資總利息收入則占 18.3%為 2,560 萬港元。

此外，耀才證券引入交通銀行全資附屬公司交銀國際為策略投資者，上市後將持有耀才證券 7.5%股權。

2010 年新股上市概況

代碼	名稱	上市日期	招股價 (港元)	發行股數 (百萬股)	超額配售 (百萬股)	集資額 (百萬港元)	主要承銷商	收市價 (港元)
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.23
1288	中國農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德銀,摩根大通等	3.43
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.40
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.72
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.63
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.66
1788	國泰君安國際	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	國泰君安、滙豐、工銀國際、瑞銀	3.90
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.69
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.24
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.67
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.75
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.20
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.17
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	1.64
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.17
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.21
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.40
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.20
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.74
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.72
877	昂納光通信集團	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派傑亞洲	3.82
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.55
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	8.70
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.51
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.75
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.90
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根士丹利,瑞銀	12.76
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.96
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.33
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.44
1938	珠江鋼管	10/2/2010	4.50	300.0	11.1	1,400.1	工銀國際,摩根大通	3.14
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.20
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.30
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.50
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	98.00
486	RUSAL	27/1/2010	10.80	1,610.3	-	17,391.2	中銀國際,美銀美林,法巴,瑞信,野村等	8.62

資料來源: 彭博, 招銀國際整理

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀國際投資評級

買入	：股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	：股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	：股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
投機性買入	：股價于未來 3 個月的潛在漲幅超過 20%，波動性高
投機性賣出	：股價于未來 3 個月的潛在跌幅超過 20%，波動性高

招銀國際金融有限公司

地址：香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話：(852) 3900 0888 傳真：(852) 3900 0800

招銀國際金融有限公司(“招銀國際”)為招商銀行之全資附屬公司

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀國際書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。