

2010年8月24日星期二

招銀國際研究部

重點新聞

1. 財政部稱我國宏觀稅負處於低水準

《福布斯》雜誌去年底的調查顯示，中國稅負排名僅次於法國，列全球第二。今年上半年，全國財政收入同比增長 27.6%，遠高於 GDP 增速，引起社會關注。

昨日，財政部財政科學研究所所長賈康發表文章稱，全面考量財政收入負擔水準的最重要指標，不是財政收入的絕對數，而是國家的宏觀稅負水準。宏觀稅負是指政府收入占 GDP 的比重，從總體上看，我國宏觀稅負低於工業化國家和發展中國家。IMF 資料顯示，2007 年至 2009 年，我國宏觀稅負分別為 24%、24.7% 和 25.4%，不僅遠低於工業化國家平均水準 45.3%，而且也低於發展中國家的平均水準 35.5%。

2. 港交所稱人民幣產品上市交易系統準備就緒

港交所稱交易所方面的各項系統已準備妥當，隨時可以支援人民幣產品的交易及結算活動。同時港交所已向香港各證券公司發出通知，促請其更新前線、後勤及互聯網交易系統，以確保與人民幣產品有關的運作準備就緒。

同時，港交所還透露，正在加緊擬定延長港股交易時間的諮詢方案，最快下月就會就此事諮詢市場，預計到今年年底，港股開市交易時間將有望與內地 A 股同步。

3. 電動汽車充電設施標準即將實施

消息稱，10 月份國家將正式實施三項電動汽車充電設施標準，另外五項標準也正在緊張制定中。為備戰電動汽車用電市場，電網公司將加強電網產業升級，加快建設智慧電網及電動汽車充電設施。將於 10 月實施的三項標準分別為《電動汽車非車載傳導式充電機技術條件》、《電動汽車交流充電樁技術條件》和《電動汽車非車載充電機監控單元與電池管理系統通信協定》。目前，能源局正組織電網公司、石油生產企業等討論另外 5 項標準，並計畫今年內對外公佈。

行業快訊

1. 2010 年首 7 月汽車產銷量雙雙過千萬輛

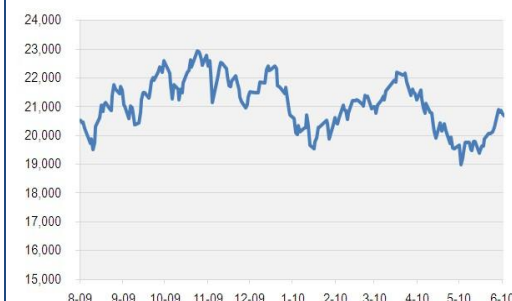
2010 年 1-7 月，汽車產銷量雙雙超過 1,000 萬輛，同比分別增長 44% 和 43%，同比增速較上半年回落了 5 個百分點。7 月全國汽車產銷分別為 128.58 萬輛和 124.40 萬輛，環比分別下降 8% 和 12%，同比分別增長 16% 和 15%。

另外，汽車行業重點企業經濟運行保持良好發展態勢。2010 年上半年，汽車行業規模以上企業累計完成工業總產值 20,861.90 億元，同比增長 49%。汽車出口逐步回升，進口汽車快速增長。2010 年上半年，全國汽車商品累計進出口總額 506.63 億美元，同比增長 84%，其中進口金額 272.18 億美元，同比增長 130%；出口金額 234.45 億美元，同比增長 50%。汽車整車進口 38.82 萬輛，同比增長 166%；出口 25 萬輛，同比增長 56%。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	20,889.01	-92.81	-0.44%
國企指數	11,670.39	-109.28	-0.93%
上證指數	2,639.37	-2.94	-0.11%
深證成指	11,078.86	-11.60	-0.10%
道瓊斯	10,174.41	-39.21	-0.38%
標普 500	1,067.36	-4.33	-0.40%
納斯達克	2,159.63	-20.13	-0.92%
日經 225	9,116.69	-62.69	-0.68%
倫敦富時 100	5,234.84	39.56	0.76%
德國 DAX	6,010.91	5.75	0.10%
巴黎 CAC40	3,553.23	27.11	0.77%

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(%)
慧德投資(905)	0.108	0.018	20.00%
光星電子(2310)	0.620	0.080	14.82%
僑雄能源(381)	0.510	0.060	13.33%
億鑽珠寶(475)	0.610	0.070	12.96%
港臺集團(645)	1.120	0.120	12.00%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
百利大(642)	0.231	-0.059	-20.35%
新昌管理(2340)	0.860	-0.150	-14.85%
合豐集團(2320)	1.460	-0.230	-13.61%
林麥集團(915)	0.495	-0.068	-12.08%
越南製造加工出口(422)	1.920	-0.230	-10.70%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
安碩 A50(2823)	12.240	0.100	1,313
西部水泥(2233)	1.940	0.000	1,268
滙豐控股(5)	77.150	-0.200	1,169
建設銀行(939)	6.470	-0.070	1,147
中國移動(941)	81.950	-0.850	1,040

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
西部水泥(2233)	1.940	0.000	661
長盈集團(689)	0.088	-0.004	254
中國水業(1129)	0.160	0.004	182
建設銀行(939)	6.470	-0.070	177
僑雄能源(381)	0.510	0.060	171

2. 7月末我國原油庫存環比上升 1.3%

新華社“新華 08 系統”昨日發佈的 7 月份中國石油庫存資料顯示，7 月末中國原油庫存（不含儲備庫存）2,920 萬噸，比 6 月末增加 40 萬噸，環比上升 1.3%。

資料顯示，7 月末成品油（汽煤柴）庫存 1,621 萬噸，比 6 月末減少 106 萬噸，環比下降 6.1%。其中，汽油庫存 630 萬噸，減少 25 萬噸，下降 3.8%；柴油庫存 826 萬噸，減少 64 萬噸，下降 7.2%；煤油庫存 165 萬噸，減少 17 萬噸，下降 9.3%。

3. 首 7 月保險業原保險保費收入增長 33.2%

保監會公佈 2010 年 1-7 月內地保險業經營資料，首 7 月原保險保費收入人民幣 9,039.1 億元，同比增長 33.2%。其中，財產險保費收入 2,337.73 億元，增長 32.9%；人身險保費收入 6,701.38 億元，增長 33.3%。截至 7 月底保險業資產總額 4.57 萬億元。

個股點評

天能動力（819.hk，3.07 港元，未評級），利潤率受原材料價格拖累

代碼	819 HK
市值 (百萬港元)	3,326
3 個月日均成交額 (百萬港元)	32.6
52 周最高/低價 (港元)	5.67 / 2.61

營業額上升 71.1%至人民幣 16.62 億元，毛利潤上升 8.4%至人民幣 3.04 億元，收入增長主要由於鉛酸電池銷售量的增長（由去年同期 1,070 萬噸上升至 1,780 萬噸）。

由於原材料鉛的價格同比增長了約 25.1%，而電動車鉛酸電池的平均售價只增長了約 4%，因此，毛利率由 28.9%大幅下降至 18.3%。

鉛價走勢圖（上海長江現貨價格）



資料來源：彭博，招銀國際

鉛酸電池在一級市場銷售較去年同期增長 166%至人民幣 6.55 億元，而在二級市場的銷售僅較去年同期增長 45%至人民幣 10.07 億元。一級市場平均售價比二級市場低 6-7%，主要由於公司給汽車製造商提供了價格折扣。因此，一級市場的銷售大增拖累了毛利率水準。

原材料成本降低的機會。當前中國鉛價在金融危機後保持較高的水準。但是，國際鉛價從 4 月份開始回落。因此，我們認為鉛價將會在下半年回落，這將緩解天能的成本壓力；第二，預計長興經濟開發區的鉛回收項目將在 2014 年和 2012 年分別生產 6,000,000 千伏安時動力電池及回收處理 150,000 噸舊鉛酸電池。

淨利潤較去年同期下降 18.3%至人民幣 1.03 億元；淨利潤率由 13.02%下降至 6.22%。

天能已經開始供應 22 家公司。電動汽車電池目前已小批量供應給奇瑞、上海汽車等。但是，電動汽車電池仍舊處於起步階段（占總營業額 2.6%），並且，我們沒有發現其客戶入選“央企電動汽車產業聯盟”。

主要財務資料

年度 Dec 31	收入 百萬港元	淨利潤 百萬港元	每股收益 港元	每股收益變動 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市帳率 倍	股息率 %	權益收益率 %	淨負債 %
2007A	1,954.0	202.9	0.230	4.5	6.7	5.2	1.4	3.98	26.9	淨現金
2008A	2,585.3	234.2	0.230	-	3.6	1.4	0.7	8.46	20.4	淨現金
2009A	2,254.9	270.7	0.270	17.4	10.0	8.4	2.0	2.47	18.5	淨現金
2010F	2,994.1	221.5	0.205	(24.1)	13.1	8.2	1.6	2.31	11.5	N/A
2011F	3,676.4	291.6	0.269	31.2	10.0	8.2	1.4	3.06	13.9	N/A

資料來源：公司資料，招銀國際

港股消息

1. 中國鋁業(2600.HK)上半年扭虧為盈賺 5.3 億元人民幣

中國鋁業公佈上半年中期業績，期內收入增 1.14 倍至人民幣 598 億元，股東應占溢利為人民幣 5.3 億元，較去年同期的虧損 35.2 億元大幅扭虧，每股收益為人民幣 0.04 元，不派息。

上半年公司氧化鋁產量增 54.1%至 493 萬噸，開工率為 92.8%；原鋁產品產量增 20%至 193 萬噸，鋁加工產品產量增 43.2%至 27 萬噸，電解鋁開工率為 94.5%。上半年氧化鋁、原鋁產品和鋁型材的產銷率分別為 99.8%、98.2% 和 95.5%。

上半年公司繼續加大資源獲取，加快礦山建設，期內自採礦量較去年同期提高了約 19.7%。另外，繼續推進直購電談判，截至 6 月底 9 家試點企業中已有 2 家企業開始實施。

2. 濰柴動力(2338.HK)上半年業績暴增 1.65 倍，重卡發動機業務增長迅猛

濰柴動力公佈上半年中期業績，期內收入增 1.1 倍至人民幣 332 億元，股東應占溢利為人民幣 32.3 億元，較去年同期的 11.8 億元增長 1.65 倍，每股收益為人民幣 3.88 元，不派息。

期內毛利率由去年同期的 19.3%小幅上升約 1 個百分點至 20.2%。重卡設備方面，上半年公司共銷售重卡用發動機約 22.2 萬台，按年增 1.19 倍，高於行業增幅 5.8 個百分點，公司在總品質 14 噸以上重卡市場配套佔有率達到 38.0%，較去年同期增長 0.9 個百分點；工程機械設備方面，上半年受制產能限制，公司在裝載機市場份額略有下降，期內共銷售工程機械發動機約 6.8 萬台，增長 64.4%，銷售 5 噸裝載機發動機約 6.1 萬台，增長 58.1%，據悉公司在載重 5 噸及以上裝載機的市場佔有率達到 73.2%。

3. 建設銀行(939.HK)預期 A+H 供股今年完成，料下半年加息幾率不高

建設銀行表示，A+H 供股今年 10 月或 11 月內完成幾率較大。供股已經獲銀監會審批通過，目前在證監會審批中。外部股東不一定全額參與配股，但會支持配股方案。

建行副管理層還表示，今年下半年加息機會不大，但以目前情況來看，淨息差預計將保持穩定增長。根據此前公佈的中期報告，建行上半年淨息差為 2.42%，是國有四大行中最高。

4. 比亞迪(1211.HK)將迎巴菲特拜訪，預計四季度汽車銷售會回暖

比亞迪股份表示，集團股東之一的股神巴菲特將於來華期間專程來訪比亞迪，目前雙方正在討論來訪的時間及地點。管理層另表示，今年二季度汽車銷售轉弱，銷售錄得按月下跌主要是由於稅務減免幅度減少，另一方面國家的宏觀經濟如股市及樓市疲弱，令汽車市場放緩，因此公司將今年全年汽車銷售目標由 80 萬降至 60 萬台。由於 9-10 月份是內地汽車銷售傳統旺季，所以公司預計四季度汽車銷售將會有所回暖。

5. 華潤電力(836.HK)上半年業績增 8.5%至 24.6 億港元，電力銷售利潤微增而採煤業務上升迅速

華潤電力公佈上半年中期業績，期內營業額增 51%至 211.62 億港元，股東應占溢利為 24.6 億港元，較去年同期的 22.68 億港元增長 8.5%，每股基本盈利 52.89 港仙，擬派中期股息每股 6 港仙。

華潤電力上半年錄得經營利潤為 40.27 億港元，按年升 28.9%，經營利潤增加主要是由於煤礦開採分部的利潤貢獻增加，及電力運營裝機容量增加，以致旗下發電廠的售電量增加所致，但部份增幅因國內煤價上升導致燃料成本上漲而被抵銷。期內電力銷售分部利潤按年升 3.79% 至 32.15 億港元，煤礦開採業務利潤升 9 倍至 8.46 億港元。

6. 滙豐控股(5.HK)擬購南非第四大銀行

滙豐控股宣佈，擬向 Old Mutual plc 收購南非第四大(以資產總值計)銀行集團 Nedbank Group Limited 大多數股權，此事已經進入獨家商討階段，如商討成功，仍須待完成其他事項後，包括必要的監管批准在內，方可作實。

7. 京信通信(2342.HK)上半年多賺 20%至 2.8 億港元，經營利潤率升至 17.7%

京信通信公佈中期業績，期內收入升 13.29%至 20.02 億港元，股東應占溢利為 2.79 億，較去年同期的 2.32 億港元增長 20.14%，每股盈利 23.66 港仙，擬派發中期股息每股 6 港仙，另每 10 股送 1 紅股。

上半年公司經營利潤率為 17.7%，較去年同期增加 1.5 個百分點。收入雖上升 13.29%，但其中來自內地 3G 行動電話網路鋪設及優化業務收入按年減少 28.2%至 3.48 億港元，占期內收入的 17.4%，而此收入的減少主要是由於內地延遲重大 3G 行動電話網路鋪設及優化。

新股速遞

1. 比亞迪(1211.HK)冀下半年實現A股上市，負債保持健康水準

比亞迪指正推進 A 股上市進程，但上市會受多方面因素影響，暫時未能定出集資金額，但希望可於下半年實現上市。管理層稱目前集團負債率為 25%，現金只有 19 億元，今年內需償還債務達 36 億元，兩者存在較大差距，而下半年資本開支亦會上升，債務因而增加，但強調該公司的經營現金流不俗。

2. 亨泰(197.HK)料今年內赴台發 TDR，集資 2 億發展農業

亨泰表示，因在臺灣的農業股股市通常有溢價，公司計畫加強農務發展，希望可於今年內到臺灣上市，發行 TDR 集資逾 2 億元發展農業。管理層稱公司正積極發展上游農業，已取得位於廣東省及江西省的農地。廣東省農地主要種植根莖及蔬菜，江西省農地主要種植水果，兩者相加面積逾 3.1 萬畝。公司希望日後將農地面積提升至 4 至 5 萬畝，還將以特許經營方式於香港開設 50 至 60 個零售點，初期投資約 1 億元，料零售回本期約 3-4 年，主要售賣自家品牌的農產品如蔬菜及水果等，目標在未來 18 個月內將零售點增加至 100 至 150 個。

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)
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.12	-	1391.1	工銀國際、德意志銀行	1.94
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金證券, 第一上海, 新鴻基	1.04
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.16
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, 摩根士坦利, 德銀, 摩根大通等	3.50
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.41
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	3.68
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.68
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.97
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	0.74
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.44
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.65
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞銀	2.78
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.24
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	2.50
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	1.27
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.64
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 滙豐	3.15
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 滙豐, 瑞銀	16.78
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.50
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	4.47
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.28
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	8.72
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇, 瑞銀	2.64
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	1.84
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際, 摩根士坦利, 瑞銀	12.40
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.83
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永豐金	2.16
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.07
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	2.96
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際, 瑞銀	4.32
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀, 德銀, 麥格理	2.10
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.51
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麥格理	83.90
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	7.85

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。