

2010年10月14日星期四

招銀證券研究部

重點新聞

1. 內地9月新增貸款5,955億，超市場預期

央行昨日發佈的2010年前三季度金融統計資料包顯示，9月份中國新增人民幣貸款5,955億元，同比增長15.25%，環比增長9.2%，超出市場預期，此前國內9家機構的預測均值為4,900億元。9月份，中國新增人民幣存款1.45億元，環比增長33%。前三季度人民幣存款增加10.32萬億元，同比少增1.43萬億元。報告還顯示，9月末，中國廣義貨幣(M2)餘額69.64萬億元，同比增長19.0%，增幅比上月和上年末分別低0.2和8.7個百分點；狹義貨幣(M1)餘額24.38萬億元，同比增長20.9%，增幅比上月和上年末分別低1.0和11.5個百分點。前三季度央行淨投放現金3,610億元，同比多投放1,041億元。

9月末，國家外匯儲備餘額為26,483億美元，同比增長16.5%。三季度新增外匯儲備1,940億美元，大大超出二季度72億美元的水準，也遠遠超過多位經濟學家此前預測。

2. 中國9月進出口值創新高

9月份中國進出口值2,731億美元，增長24.7%。其中出口1,449.9億美元，增長25.1%，同比增幅創自4月份以來的6個月新低；進口1,281.1億美元，增長24.1%；當月貿易順差168.8億美元，較上月環比減少15.7%，降低至5個月以來新低。

1-9月進出口總值21,486.8億美元，比去年同期增長37.9%。其中出口11,346.4億美元，增長34%；進口10,140.4億美元，增長42.4%；貿易順差為1,206億美元，減少10.5%。

3. 三季度中國企業家信心和企業景氣上升

國家統計局昨日發佈的調查結果顯示，三季度中國企業家信心指數和企業景氣指數分別比二季度上升了2.9點和2.0點。

調查結果顯示，三季度中國企業家信心指數為135.9點。多數行業企業家信心有所提升，其中房地產業企業家信心指數比二季度提高11.4點；各註冊類型企業家信心平穩或有所提高；大中小型企業家信心均有提升。

調查結果還顯示，三季度中國企業景氣指數為137.9點。各行業企業景氣在景氣區間平穩增長，其中房地產業景氣指數比二季度提高4.4點；39個工業大類企業景氣指數連續四個季度位於景氣區間；各登記註冊類型企業景氣連續五個季度位於景氣區間；中小型企業景氣繼續提升。

4. 歐元區8月份工業生產環比上升1.0%

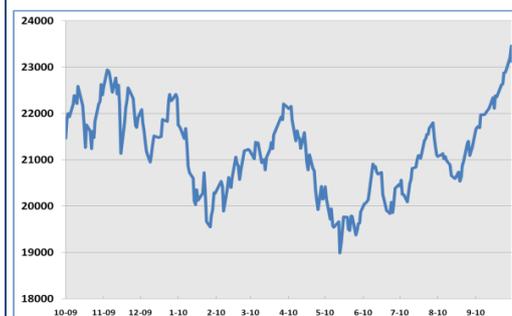
歐盟統計局昨日公佈的資料顯示，今年8月份，歐元區工業生產環比上升1.0%，同比上升7.9%。修正後的資料顯示，今年7月份，歐元區工業生產環比微升0.1%，同比上升7.2%。

資料還顯示，今年8月份，歐盟27國工業生產比前月上升0.8%，同比上升7.5%。在提供資料的歐盟成員國中，希臘8月份工業生產環比增幅最大，上升5.6%；愛爾蘭降幅最大，下滑13.6%。歐

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	23,457.69	335.99	1.45%
國企指數	13,301.49	322.49	2.48%
上證指數	2,861.36	19.95	0.70%
深證成指	12,603.00	229.72	1.86%
道指	1,1096.08	75.68	0.69%
標普500	1,178.10	8.33	0.71%
納斯達克	2,441.23	23.31	0.96%
日經225	9,403.51	14.87	0.16%
倫敦富時100	5,747.35	85.76	1.51%
德國DAX	6,434.52	129.95	2.06%
巴黎CAC40	3,828.34	79.48	2.12%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
蒙古礦業(1166)	0.040	0.009	29.03%
慧德投資(905)	0.123	0.019	18.27%
新資本(1062)	1.120	0.170	17.90%
宏通集團(931)	0.445	0.060	15.58%
山水水泥(691)	5.580	0.710	14.58%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
中國保綠資產(397)	0.156	-0.076	-32.76%
大中華實業(431)	0.610	-0.120	-16.44%
亞洲煤業(835)	0.260	-0.035	-11.86%
福方集團(885)	0.106	-0.013	-10.92%
冠華國際(539)	1.860	-0.220	-10.58%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國人壽(2628)	34.500	1.050	3,208
新鴻基地產(16)	135.900	-0.800	2,979
工商銀行(1398)	6.050	0.120	2,576
建設銀行(939)	7.170	0.180	2,333
中國銀行(3988)	4.360	0.110	2,254

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
蒙古礦業(1166)	0.040	0.009	5,466
中國銀行(3988)	4.360	0.110	524
新天綠色能源(956)	2.640	0.000	509
賽晶電力電子(580)	2.500	0.000	479
高寶綠色(274)	0.151	-0.004	462

盟第一大經濟體德國工業生產環比上升 1.8%。歐盟另兩大經濟體中，英國工業生產環比上升 0.3%，法國則與前月持平。自去年年初以來，歐元區和歐盟工業生產總體呈上升勢頭，這表明歐洲經濟正逐步復蘇。

行業快訊

1. 輪胎產業政策出臺 抑制投資過熱

日前，工信部正式頒佈《輪胎產業政策》，從產品、產能、技術與投資審批等多方面提高行業准入門檻，抑制輪胎行業投資過熱。政策鼓勵輪胎企業兼併重組，提升行業集中度，同時鼓勵國內企業通過出口、到海外建廠等方式走出去。

2. 國際能源機構上調今明兩年全球原油需求預期

國際能源機構在昨日公佈的月報中指出，由於美國、德國和日本等發達國家上個季度的經濟復蘇拉動原油需求，最新月報決定調高 2010 年和 2011 年全球原油需求預期。該機構預計 2010 年全球日均原油需求量將增加 30 萬桶，達到 8,690 萬桶，2011 年則將升至 8,820 萬桶。

個股點評

公司報告

卡姆丹克太陽能(712.hk, 2.73 港元, 買入) - 毛利率改善, 提升盈利預期

代碼	712.hk
市值 (百萬港元)	3,090
3 個月日均成交額 (百萬港元)	16.8
52 周最高/低價 (港元)	2.95 / 1.22

卡姆丹克太陽能(712.hk, 2.73 港元, 買入)(卡姆丹克)今年三季度延續強勢復蘇態勢。三季度毛利率按季大幅提高 6.1 個百分點至 33.8%，使得淨利率相應提升至 28.8%的水準。來自太陽能電池製造商的強勁需求支撐了公司矽片出貨量的增長。我們預計待四季度 400 兆瓦產能釋放後，當季矽片出貨量將由三季度的 45 兆瓦升至 75 兆瓦。展望明年，我們相信基於公司在手的 770 兆瓦矽片訂單，使得卡姆丹克仍能保持強勁的出貨量增長。由於近期矽片供貨的緊缺，矽片銷售均價將在四季度有所上漲，但漲速應大大低於今年一季度的水準。我們關於矽片價格長期走勢依然是下降的觀點並未改變，但將下降通道的開始稍稍延後一個季度。卡姆丹克目前股價對應 2011 年 6.3 倍預期市盈率。我們重申“買入”評級，目標價提升至 3.47 港元，對應 2011 年 8 倍預期市盈率。

矽片緊缺致使均價提升。據我們瞭解，歐洲國家比如德國、義大利和法國的太陽能電池/模組生產商對矽片的需求非常強勁，一些廠商甚至無法確保簽訂足夠的矽片供貨訂單而轉向現貨市場，從而進一步推動矽片價格在四季度繼續上漲。根據我們調查，目前市場上可以買到的 6 英寸單晶矽片合同價每塊價格約為 3.79 美元，最新的多晶矽合同價為 56.8 美元。我們預計卡姆丹克在四季度將繼續享受約 0.93 美元每瓦的高位矽片出廠價，而由於淡季關係，價格將於明年一季度開始下滑。

提高盈利預測。我們提高卡姆丹克 2011 年收入預測至人民幣 29.4 億元，上升 13.7%。由於新增的 400 兆瓦產能將在 2011 年四季度中後期投產，因此，我們保持該公司有效產能 633 兆瓦的預期。我們修正此前的毛利率預期，提高公司 2010 年預期毛利率 7.1 個百分點至 28.6%，2011 年毛利率預期提高 3.1 個百分點至 21.6%。由於三季度毛利率出現強勁反彈，因此，我們提高 2010 和 2011 年盈利預測，分別至每股人民幣 0.237 元和每股人民幣 0.384 元。

目標價修訂為3.47港元。公司目前股價相當於2011年6.3倍預期市盈率。2011年預期每股收益增長62%，ROE為25.4%，這使得公司估值相對同業中位數10.3倍的市盈率更加便宜。我們重申買入評級，目標價提升至3.47港元，對應2011年8.0倍預期市盈率。

主要風險包括公司利潤率與多晶硅成本的關聯性；政策退出的風險及產能過剩的威脅。

主要財務資料

年度	收入 百萬元人民幣	淨利潤 百萬元人民幣	每股收益 人民幣 分	每股收益變動 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市賬率 倍	股息率 %	權益收益率 %	淨財務杠杆率 %
2007A	349.1	147.4	27.06	49.1	N/A	N/A	N/A	N/A	114.9	23.3
2008A	762.1	131.5	23.54	(13.0)	10.2	10.0	4.4	N/A	37.1	淨現金
2009A	506.9	24.9	3.22	(86.3)	74.6	34.9	2.3	0.3	3.1	淨現金
2010F	1,171.6	251.3	23.68	634.7	10.2	5.9	1.8	2.8	19.4	淨現金
2011F	2,943.0	434.3	38.37	62.0	6.3	3.7	1.4	4.8	25.4	淨現金

資料來源：公司資料、招銀證券研究部

港股消息

1. 渣打集團(2888.HK)擬按每8股供1股方式供股籌32.58億英鎊，每股作價156.82港元

渣打集團宣佈，集團擬以8供1比例進行供股，集資約32.58億英鎊，每股發行價1,280便士，較於10月12日的收市價折讓32.93%，以及較根據收市價計算的理論除權價折讓30.38%，而香港股東的發行價為每股156.82港元(較停牌前收市價230元折讓31.8%)。

渣打表示，目前全球面對由西向東的經濟實力重心轉移，亞洲、非洲及中東有較多增長機會，進行供股是為了把握機會，確保業績，同時也是準備因巴塞爾資本協議III的落實而引致的新資本要求的需要，相信供股將為股東創造明確的長遠價值，鞏固集團的財政實力。

2. 吉利(175.HK)9月份汽車銷量按年微升0.6%，首9月完成全年目標的68.7%

吉利汽車公佈，9月汽車總銷量為3.23萬部，較去年同期增長0.6%，較上月增長約27.5%。

首9個月公司汽車總銷量為27.5萬部，較去年同期增長26.5%，已完成今年全年銷量目標40萬部汽車的68.7%。

3. 大唐發電(991.HK)前三季度發電量升26.2%

大唐發電宣佈，經初步統計，截止9月底集團前三季度已累計完成發電量為1,284億千瓦時，較去年同期增長26.16%，集團累計完成上網電量1,209億千瓦時，比去年同期增長25.47%。

公司表示發電量的增長主要是受益於公司在役機組裝機容量及社會用電需求的增加。

新股速遞

新股招股資料一覽

代碼	名稱	業務	招股日期	上市日期	招股價 (港元)	發售股數 (百萬)	集資額 (百萬港元)	每手股數	入場費 (港元)
460	四環醫藥	心腦血管藥品製造商	15/10/2010-20/10/2010	28/10/2010	3.88-4.60	1,250.0	4,850.0-5,750.0	1,000	4,646.40
1007	環球乳業	乳製品	15/10/2010-20/10/2010	28/10/2010	3.60-5.20	360.9	1,299.2-1,876.7	1,000	5,252.42
1299	友邦保險	保險	18/10/2010-21/10/2010	29/10/2010	18.38-19.68	5,857.0	107,651.7-115,265.8	200	3,975.70

資料來源：招銀證券整理

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)
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	-	5,050.2	花旗,瑞德,大福,摩根大通	7.35
956	新天綠色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麥格理, 摩根士丹利,廣發,瑞德	2.64
580	賽晶電力電子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德銀,建銀國際	2.50
1733	永暉焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德銀,高盛,美林,法巴,ING	3.59
3683	榮豐聯合控股	11/10/2010	1.13	200.0	-	226.0	大福,聯昌,大唐域高	1.08
2266	麗悅酒店集團	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,蘇皇,光大,大福,新鴻基	2.03
2208	金風科技	08/10/2010	17.98	395.3	-	7,107.4	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	20.25
1918	融創中國	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德銀,高盛,招銀國際融資	3.16
2468	創益太陽能	07/10/2010	4.50	385.0	-	1,732.5	摩根大通,工銀國際,里昂,瑞信,第一上海,招銀國際融資,國泰君安,招商證券	5.11
1021	麥達斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建銀國際	5.59
1308	海豐	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中銀國際,大福	4.13
1682	福源集團	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	聯昌、瑞信、招商證券、三菱日聯、泓福	0.91
967	桑德國際	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、國泰君安、農銀國際	4.86
8321	中國汽車內飾	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	統一證券,新鴻基,安信國際,第一上海	1.37
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞銀,瑞信,交銀國際,德銀	7.37
926	碧生源	29/9/2010	3.12	420.3	63.04	1,508.0	瑞信,摩根士丹利,星展,申銀萬國	3.65
867	康哲藥業	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞銀,光大,國泰君安,匯富金融	5.00
853	微創醫療	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派傑亞洲	8.36
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中銀國際,第一上海	5.31
1039	暢豐車橋	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建銀國際,第一上海,農銀國際	5.16
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交銀國際,大和	3.07
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	1.49
2238	廣州汽車	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	12.08
1428	耀才證券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交銀國際	1.46
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際,德銀	2.99
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金,第一上海,新鴻基	0.85
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.06
1288	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	4.04
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.45
1900	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	3.83
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.37
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	3.68
1788	國泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	國泰君安,滙豐,工銀國際,瑞銀	4.50
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲,金英	1.13
951	超威動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.35
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.52
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	4.27
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	4.11
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.16
873	國際泰豐	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	4.04
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.22
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.10
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	3.49
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	4.11
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	22.30
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.48
877	昂納光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派傑亞洲	6.18
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.17
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	10.10

923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.78
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	1.21
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	2.00
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	16.54
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.07
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.15
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	7.05
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	3.06
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	7.15
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀國際,德銀,麥格裡	2.18
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.91
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格裡	75.00
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	9.39

資料來源: 彭博, 招銀證券整理

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

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

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司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。招銀證券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。招銀證券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證券編寫，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。招銀證券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，未經招銀證券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。