

2010年8月12日星期四

招銀国际研究部

重点新闻

1. 7月CPI上涨3.3%，创21个月新高

国家统计局昨日发布7月份宏观经济数据。7月份CPI同比上涨3.3%，涨幅比6月份扩大0.4个百分点，环比上涨0.4%。其中，城市上涨3.2%，农村上涨3.5%；食品价格上涨6.8%，非食品价格上涨1.6%。1-7月份，CPI同比上涨2.7%，比上半年扩大0.1个百分点。

今年5月份CPI首次突破3%的国际警戒线，为3.1%，6月回落至2.9%，7月份3.3%再次突破警戒线。不过，由于受粮价上涨以及水灾等因素冲击，7月份CPI创年内新高早在预期范围之内。

此外，7月份PPI(工业品出厂价格)同比上涨4.8%，涨幅比6月份回落1.6个百分点；1-7月份，PPI上涨5.8%，涨幅比上半年回落0.2个百分点。

2. 7月份全国财政收入7,783亿元，同比增长16%

财政部昨日公布2010年7月份财政收支情况。7月份，全国财政收入7,783.18亿元，比去年同月增加1,087.27亿元，增长16.2%；全国财政支出5,810.87亿元，比去年同月增加825.2亿元，增长16.6%。

1-7月累计，全国财政收入51,132.97亿元，比去年同期增加10,460.92亿元，增长25.7%。

3. 7月份新增人民币贷款金额5,328亿元，延续逐月放缓趋势

央行昨日发布7月份金融数据显示，与4月份超过7,000亿元，5、6月份超过6,000亿元的月度新增贷款规模相比，7月份新增人民币贷款金额为5,328亿元，继续延续此前逐月放缓的态势。

7月末，广义货币(M2)同比增长17.6%，增幅比上月和去年同期分别低0.9和10.8个百分点，狭义货币(M1)同比增长22.9%，增幅比上月和去年同期分别低1.7和3.5个百分点。以上数据显示，货币增速继续向常态回归。

4. 美国维持息率不变，符合市场预期

美国联邦储备局公布维持利率不变，符合市场预期，及重申在较长时间内维持利率非常低水平。美联储指，所持证券规模保持在现约2万亿美元的水平，而联储局同时会继续回购国债；声明又说，联储局会继续注视经济前景和金融市场发展，必要时采用政策工具，促进经济复苏及物价稳定。

行业快讯

1. 工信部称3年内将对钢铁行业进行全面整顿与规范

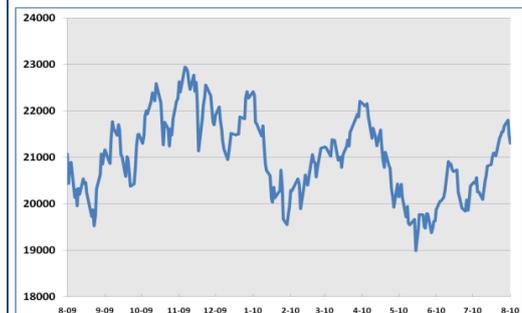
工信部昨日发布通知，争取用3年左右的时间，对国内钢铁行业生产经营状况进行一次全面的整顿与规范。

工信部称国内现有的钢铁企业均需纳入规范管理的范畴，年内将与环保部等部门共同公示、公布2-3批规范企业名单。其中，对于

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	21,294.54	-179.06	-0.83%
国企指数	11,737.63	-206.05	-1.73%
上证指数	2,607.50	12.22	0.47%
深证成指	10,806.63	91.23	0.85%
道琼斯	10,378.83	-265.42	-2.49%
标普500	1,089.47	-31.59	-2.82%
纳斯达克	2,208.63	-68.54	-3.01%
日经225	9,292.85	-258.20	-2.70%
伦敦富时100	5,245.21	-131.20	-2.44%
德国DAX	6,154.07	-132.18	-2.10%
巴黎CAC40	3,628.29	-102.29	-2.74%

恒生指数一年走势



资料来源: 彭博, 招銀国际整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
工银亚洲(349)	28.750	5.700	24.73%
国盛投资(1227)	0.055	0.008	17.02%
港台集团(645)	1.180	0.160	15.69%
高银地产(283)	4.240	0.490	13.07%
昂纳光通信(877)	4.250	0.400	10.39%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
骏新能源(91)	0.041	-0.008	-16.33%
莱福资本(901)	0.104	-0.020	-16.13%
弘茂科技(1010)	0.420	-0.060	-12.50%
奥亮集团(547)	0.265	-0.035	-11.67%
中国农产品(149)	0.066	-0.005	-7.04%

香港五大成交额(百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
和记黄埔(13)	61.850	3.500	3,020
建设银行(939)	6.540	-0.180	2,200
工商银行(1398)	5.750	-0.150	1,765
安硕A50(2823)	12.260	-0.100	1,608
中国移动(941)	82.100	0.250	1,602

香港五大成交量(百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
三龙国际(329)	0.085	-0.001	348
中国农产品(149)	0.066	-0.005	348
建设银行(939)	6.540	-0.180	333
工商银行(1398)	5.750	-0.150	304
蒙古矿业(1166)	0.026	-0.001	292

2009年鋼產量100萬噸及以上的企业中尚不具备规范条件要求的企业，应督促企业补办环评、土地等相应手续；对于落后产能集中的100萬噸以下鋼企，应迫使其逐步退出钢铁生产。此外，工信部同时要求各地尽快研究制定钢铁企业兼并重组方案，年底前上报审批。

2. 险资投资股票和基金比例上限调整为 25%

保监会昨日发布《关于调整保险资金投资政策有关问题的通知》，明确保险公司投资证券投资基金的余额，不超过该保险公司上季末总资产的15%，且投资证券投资基金和股票的余额，合计不超过该保险公司上季末总资产的25%。

3. 7月社会消费品零售总额按年升 17.9%

国家统计局公布，今年7月社会消费品零售总额1.23万亿元人民币，按年升17.9%，比6月份回落0.4个百分点；首7个月，社会消费品零售总额84,922亿元，同比增长18.2%，与上半年增速持平。

按经营单位所在地分，7月份，城镇消费品零售额10,655亿元，同比增长18.2%；乡村消费品零售额1,598亿元，增长16.1%。按消费形态分，7月份，餐饮收入1,414亿元，同比增长18.2%；商品零售10,839亿元，增长17.9%。在商品零售中，限额以上企业(单位)商品零售额4,551亿元，增长26.0%。

个股点评

公司报告

中国海外 (688.HK, 16.3 港元, 持有) – 政策持續, 現價較貴

代码	688
市值 (百万港元)	133,208
3 个月日均成交额 (百万港元)	429
52 周最高/低价 (港元)	18.72 / 13.48

中国海外发布中期业绩，核心盈利同比增长 27%至 38 亿港元，优于市场预期。我们认为，2010 年下半年，不同销售组合将导致 22%的核心净利率无法持续。今年首 7 个月，中国海外合约销售额增长率放缓至 9%，落后于全国 17%的增长率水平。我们积极期待 2010 年下半年，受惠于更多新项目推出和较少土地付款，公司销售将获得改善，净财务杠杆比率有望由 2010 年上半年的 48.7%下降至年底的 42.3%。不过，目前股价只较 NAV 折让 2%，我们认为该折让水平在整个行业受紧缩政策的负面影响下太少。我们给予目标价 15 港元，相当于 NAV10%的折让。首次给予持有评级。

上半年业绩简述。中国海外受益于 2009 年开始的主要城市销售价格的迅速反弹。在 2010 年上半年，公司毛利率上升 3.2 个百分点至 40.7%，而核心净利率也上升 2.4 个百分点至 22%。核心利润（不包括出售收益和负商誉）录得 38.6 亿港元，较去年同期增长 27%。营业额录得 176 亿港元，较去年同期增长 13.4%。公司总建筑面积 140 万平方米，平均售价每平方米 12045 港元。我们认为，平均售价 30%的增长与去年价格快速上涨以及不同的销售组合有关。

预计下半年现金流有望改善。我们审慎估计，下半年合约销售只有 250 亿港元，少于上半年的 280 亿港元，但是我们预期到 2010 年底，净负债将改善至 42.3%，理由如下：（1）相较于公司上半年 190 亿的地价支出，下半年只将支出地价约 70 亿港元。（2）下半年将有较多新盘及销售面积推出。

盈利前景。我们预计，2010 年中国海外房地产入帐销售额有望达到 410 亿港元，总建筑面积 330 万平方米。不过，我们认为不同销售组合将导致 2010 上半年 22%的净利率将无法持续。我们预计，核心利润将达到 85 亿港元，净利率为 20%。

目标价 15 港元。中国海外作为内地具有领先竞争力的开发商，在紧缩政策下拥有更好的销售执行力、稳健的现金流、良好的融资能力、持续的业绩增长以及已被证明的在一、二线城市的品牌号召力。我们认为中国海外较其同行应存在溢价，预计其 NAV 为 1,360 亿港元或每股 16.7 港元。目前股价仅较 NAV 折让 2% 左右，在目前整个行业受紧缩政策影响下这种程度的折让较难维持。我们给予公司 15 港元目标价，较 NAV 折让 10% 左右。首次给予持有评级。

核心财务数据

年度	收入 百万港元	净利润 百万港元	核心利润 百万港元	每股收益 港元	每股收益变动 %	市盈率 倍	市帐率 倍	股息率 %	权益收益率 %	权益负债率 %
2007A	16,632	4,179	4,191	0.57	60.3	28.6	4.8	0.74	20.0	30.5
2008A	18,892	5,049	3,523	0.65	13.9	25.2	3.9	0.80	17.0	46.9
2009A	37,321	7,469	6,480	0.92	41.4	17.8	3.2	1.40	19.8	22.5
2010F	42,280	8,479	8,479	1.04	13.3	15.7	2.7	1.59	18.7	42.3
2011F	51,252	10,182	10,182	1.25	20.1	13.1	2.4	1.53	19.4	36.0

资料来源:公司资料, 招银国际研究部

港股消息

1. 中信银行(998.HK)上半年多赚 45%至人民币 106.85 亿, 拟 10 供最多 2.2 股融资不超过 260 亿

中信银行公布上半年中期业绩, 期内营业收入增 39.69%至人民币 255.67 亿元, 股东应占盈利为人民币 106.85 亿元, 较去年同期的 73.51 亿元增长 45.35%, 每股收益人民币 0.27 元。期内净息差较去年同期上升 22 个基点至 2.6%, 信贷成本下降 0.02 个百分点至 0.29%, 总资产回报率(ROAA)和净资产回报率(ROAE)分别较去年同期上升 0.11%和 7.19%达到 1.17%和 20.09%。

期末集团总资产较去年年底上升 9.3%至人民币 1.94 万亿元, 总负债上升 9.47%至 1.63 万亿, 不良贷款比率降低 0.14 个百分点至 0.81%, 拨备覆盖率上升 20.56%至 169.92%, 资本充足率微增 0.23%至 10.95%, 而核心资本充足率则降低 0.91%至 8.26%, 均达至监管水平。同时中信银行发布公告宣布将以供股形式增发 A 股及 H 股, 以每 10 股 A 股或 H 股获发不超过 2.2 股供股股份, 预计融资总额不超过人民币 260 亿元。

2. 港交所(388.HK)上半年业绩微增 3%至 22.6 亿港元, 二季度日均成交额按季跌 3%

香港交易所公布上半年中期业绩, 期内营业额略升 3.44%至 34.54 亿港元, 股东应占盈利为 22.58 亿港元, 较去年同期的 21.87 亿港元微幅增长 3.2%, 每股盈利 2.1 港元, 拟派发中期股息每股 1.89 港元。

二季度联交所平均日成交金额为 629 亿港元, 相比今年一季度的 648 亿港元下降了 3%; 而上半年联交所的日均成交额则较去年同期相比上升 9%至 638 亿港元。

3. 腾讯控股(700.HK)上半年业绩升 66%至人民币 37 亿元, 预计三季度增幅将同比放缓

腾讯控股公布上半年中期业绩, 期内营业额上升 71.62%至人民币 69.69 亿元, 股东应占盈利为人民币 37 亿元, 较去年同期的 22.28 亿元增长 66.07%, 每股盈利人民币 2.039 元, 不派息。

腾讯控股表示, 展望三季度, 互联网增值服务的网络游戏, 可望受惠于学校暑假有利的季节性因素, 然而, 鉴于整体互联网增值服务的收入已达到相当大的基数, 预期按年增幅和以前年度比较将放缓。

4. 中国风电(182.HK)上半年业绩翻 1 倍至 1.3 亿港元, 新建塔架生产线有望 10 月投产

中国风电公布上半年中期业绩, 期内营业额按年升 1.53 倍至 3.49 亿港元, 股东应占盈利为 1.33 亿港元, 较去年同期的 6,249 万港元增长 1.13 倍, 每股盈利为 1.83 港仙, 不派息。

上半年公司投资新建的大型塔架生产线计划今年 10 月投产, 将具备单机 3MW 以下风机生产配套塔架每年 300 套的生产能力, 预计投产后, 每年可生产 3MW 以下风机塔架 400 套以上; 此外, 公司下半年将续完成在建风电场的建设, 以实现今年新增投产 500MW 以上风电装机容量容量的既定目标。

新股速递

1. 星谦化工(640.HK)超购 720 倍，一手中签四成近下限定价

星谦化工以接近招股价的下限 0.6 港元定价，预计集资约 5,400 万港元，一手中签率为 40%。星谦化工表示，超额认购 720 倍，而国际配售亦获大幅超额认购。星谦化工引用回拨机制，将公开认购部分增至占全球发售总数的 50%，即 6,250 万股。该股将于今日开始买卖。

2. 内地最大民营铝企魏桥拟 10 月上市

市场消息透露，内地最大民营铝企魏桥铝业(以产能计算)日前已向港交所提交上市申请，计划筹 10 亿美元，最快可于 10 月招股。上市承销商包括摩通及工银国际等。魏桥铝业隶属由张士平家族掌控的山东魏桥集团，上市公司魏桥纺织(2698.hk)为其姐妹公司。据公司数据显示，魏桥 03 年开始进军铝业，08 年时的产量已达 250 万吨，规模虽远较中铝(2600.hk)低，但已是内地第二大铝厂，更是民营铝厂中产量最高。

新股招股资料一览

代码	名称	业务	招股日期	上市日期	招股价 (港元)	发售股数 (百万)	集资额 (百万港元)	每手股数	入场费 (港元)
2233	西部水泥	水泥	10/8/2010-13/8/2010	23/8/2010	1.21-1.69	823.1	996-1,391	2,000	3,414.1
1428	耀才证券	证券	12/8/2010-17/8/2010	25/8/2010	1.35-1.62	166.8	225-270	2,000	3,272.7

资料来源: 招银国际研究部整理

2010 年新股上市概况

代码	名称	上市日期	招股价 (港元)	发行股数 (百万股)	超额配售 (百万股)	集资额 (百万港元)	主要承销商	收市价 (港元)
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.24
1288	中国农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根斯坦利,德银,摩根大通等	3.33
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.38
1900	中国智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美银美林,建银国际,麦格理	3.65
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.63
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.73
1788	国泰君安国际	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安、汇丰、工银国际、瑞银	3.70
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.68
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.25
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.64
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.81
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.15
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.17
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	1.65
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.17
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.15
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.35
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	3.30
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	16.80
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.64
877	昂纳光通信集团	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	4.25
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.47
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.80
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.47
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.74
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.82
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际,摩根斯坦利,瑞银	12.62
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.93
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.30
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.21
1938	珠江钢管	10/2/2010	4.50	300.0	11.1	1,400.1	工银国际,摩根大通	3.01
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	3.99
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.26
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.48
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	96.00
486	RUSAL	27/1/2010	10.80	1,610.3	-	17,391.2	中银国际,美银美林,法巴,瑞信,野村等	8.31

资料来源: 彭博, 招银国际整理

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
投机性买入	: 股价于未来 3 个月的潜在涨幅超过 20%，波动性高
投机性卖出	: 股价于未来 3 个月的潜在跌幅超过 20%，波动性高

招银国际金融有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际金融有限公司(“招银国际”)为招商银行之全资附属公司

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银国际不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银国际建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银国际书面授权不得提供给其他人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。