

2010年9月2日星期四

招銀国际研究部

重点新闻

1. 8月中国制造业 PMI 连跌3个月 after 回升至 51.7%

据中国物流与采购联合会发布的数据显示, 8月份中国制造业采购经理指数(PMI)为 51.7%, 比上月上升 0.5 个百分点, 终止连续 3 月下滑, 减低中国经济出现深度回调的忧虑。也有分析认为 PMI 回调乃受季节性因素影响。

从 11 个分项指数来看, 呈现平稳略升基本态势。同上月相比, 生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、购进价格指数、供应商配送时间指数有所上升, 其中新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、购进价格指数升幅超过 1 个百分点, 尤其以购进价格指数升幅最大, 达到 10.1 个百分点。产成品库存指数、采购量指数、进口指数、原材料库存指数、从业人员指数回落, 其中产成品库存指数回落幅度为 3.0 个百分点, 其余指数回落幅度均在 1 个百分点以内。

2. 银监会重申遏制房地产投机投资需求

中国银监会统计部副主任叶燕斐表示, 银监会将严格执行国家的宏观调控政策, 坚决遏制投机、投资需求, 在控制风险的前提下支持保障性住房建设。前段时间曾表示, 将进一步指导和监督商业银行严格住房消费贷款管理, 坚决抑制投机投资住房贷款要求, 及时严厉查处各类违法违规行为。叶燕斐表示, 银监会在坚决认真做好信息服务, 积极进行舆论引导的同时, 还正在推动开展房地产贷款压力测试等相关工作。压力测试及其情景假设要根据每个商业银行各自资产组合、风险承受能力以及风险偏好等进行设计, 房地产贷款压力测试的情景假设不代表房地产信贷政策可能出现变动。

3. 中国严重关切美国加严贸易救济措施建议

中国商务部称, 针对近日美国商务部对加严贸易救济措施的 14 条建议, 其多项建议针对非市场经济国家, 中方对此表示严重关切, 希望美方避免使贸易救济措施沦为贸易保护主义工具。

商务部称, 14 条建议中多个问题已由美国法院在以往司法诉讼案中做出裁定, 包括美商务部不应在反倾销中对出口税和增值税进行调整等, 对其进一步调整将破坏贸易救济调查的合法性和合理性基础。美方实现出口翻番目标, 有赖于自身竞争力的提升和开放的国际贸易环境。而通过调整贸易救济调查方法加大限制进口的力度, 不仅无益于美国内产业竞争力的提升, 反而会引起其他国家和地区的效仿和连锁反应, 破坏国际贸易秩序和规则。

行业快讯

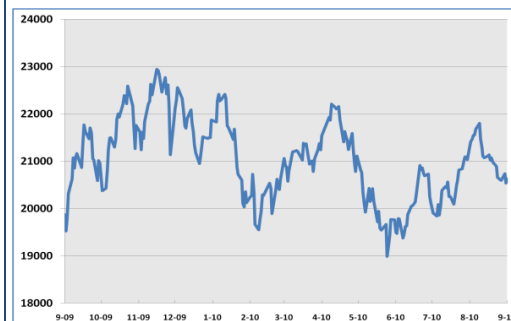
1. 内地 8 月销售汽车 121.55 万辆, 按年增长 55.72%

中国汽车技术研究中心发布最新统计数据, 8 月份全国汽车产量完成 120.42 万辆, 同比增长 10.15%; 销量完成 121.55 万辆, 同比增长 55.72%。其中乘用车生产 92.96 万辆, 同比增长 12.60%;

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,623.83	87.34	0.43%
国企指数	11,498.94	96.04	0.84%
上证指数	2,622.88	-15.92	-0.60%
深证成指	11,318.74	-19.97	-0.18%
道琼斯	10,269.47	254.75	2.54%
标普 500	1,080.29	30.96	2.95%
纳斯达克	2,176.84	62.81	2.97%
日经 225	8,972.02	102.96	1.17%
伦敦富时 100	5,366.41	141.19	2.70%
德国 DAX	6,083.90	158.68	2.68%
巴黎 CAC40	3,623.84	133.05	3.81%

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(%)
意马国际(585)	0.260	0.083	46.89%
景福集团(280)	1.250	0.220	21.36%
汉登控股(448)	1.230	0.210	20.59%
安莉芳(1388)	5.360	0.790	17.29%
慕诗国际(130)	2.260	0.320	16.50%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
弘茂科技(1010)	0.355	-0.050	-12.35%
Vision Values(862)	0.530	-0.060	-10.17%
CEC 国际(759)	0.250	-0.025	-9.09%
北京御生堂(1141)	0.420	-0.040	-8.70%
四海国际(2930)	0.156	-0.013	-7.69%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
中国移动(941)	79.200	0.050	1,718
汇丰控股(5)	76.450	0.650	1,440
中国人寿(2628)	29.900	0.200	1,297
中国银行(3988)	3.900	-0.010	976
建设银行(939)	6.440	0.020	869

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
意马国际(585)	0.260	0.083	1,364
长盈集团(689)	0.088	0.010	418
中科矿业(985)	0.158	0.015	414
高宝绿色(274)	0.142	0.001	363
蒙古矿业(1166)	0.020	0.001	330

销售 97.73 万辆，同比增长 59.26%，增幅较 7 月增加 43.83%。

2. 美国将对中国输美铝型材征收最高 137.7%反补贴税

美国商务部裁定，中国政府去年为出口美国的铝型材提供了 5.14 亿美元的不正当补贴，为此，将对进口铝型材征收 6.2%-137.7% 不等的反补贴税。2007-2009 年，中国进口商品的涌入给这些企业带来了冲击。美国国内铝型材市场每年规模有 35.7 亿美元，包括为铝板、门框、自行车等产品组装铝型材的企业。中国是全球最大的铝型材出口国。

个股点评

公司报告

兴业太阳能(750.HK, 3.63 港元, 首次评级买入, 目标价 4.88 港元)——新项目带来惊喜

代码	750.hk
市值 (百万港元)	1,944
3 个月日均成交额 (百万港元)	8.3
52 周最高/低价 (港元)	4.58 / 2.81

兴业太阳能（以下简称兴业）主要从事光伏建筑一体化装置及幕墙工程，自 2007 年开始，业务范围扩展至太阳能产品制造和销售。兴业不仅获得光伏建筑一体化业务的先发优势，而且也从中国铁路企业管理协会的战略合作中受益。光伏建筑一体化项目和火车站工程是兴业两大支柱，上半年收入占比分别为 21.5%和 18.1%。新项目光伏小屋将于 2011 年下半年推出，预计毛利率将超过 50%，有望成为兴业另一个增长动力。我们认为兴业的业务具有吸引力，首次评级买入，目标价 4.88 港元。

太阳能产品带来的增长。通过不断增加的太阳能业务，上半年收入按年增长 36.9%至人民币 6.885 亿元。光伏建筑一体化项目按年增长 47.7%，材料销售按年增长 250.1%。上半年由于销售高毛利率的太阳能产品，毛利按年上升 44.3%至人民币 1.545 亿元，整体毛利率达 22.4%，上升 1.1 个百分点。

业务扩张导致分销及行政开支增加。为了扩大产品业务范围并且加强研发能力，兴业聘用了更多员工，从 09 年上半年 460 人增至今年上半年 776 人。这导致人工成本按年增长 109%，我们预期，由于较大的收入基数和人工成本增长减速，分销及行政开支对收入比例有望逐渐降低。

2010 年盈利前景。兴业已经获得 20MW 的光伏建筑一体化项目合约和 17 个火车站项目，包括上海虹桥火车站和海南岛火车站项目。此外，新项目 BIPVT 正处于上升趋势。另外一个新项目太阳小屋预计 2011 年下半年将会贡献收入和利润。我们估计，兴业的 2010 年和 2011 年每股收益有望分别增长至人民币 0.367 元和 0.549 元。

首次评级买入，目标价 4.88 港元。短期股价波动来自市场对其经营成本上涨的关注。但是，中长期盈利前景仍旧是可观的，我们认为近期波动是买进的机会。兴业目前股价相当于 2011 年 6.4 倍市盈率，相较同业 8.6 倍市盈率的中位数更加便宜。根据分类加总估值方法，我们目标价相当于 2011 年 7.8 倍市盈率。

主要风险包括原材料和光伏电池的价格波动；对分包商的依赖；依赖政策的支持；新订单的不确定性。

主要财务数据

年度	收入	净利润	每股收益	每股收益变动	市盈率	EV/EBITDA	市帐率	股息率	权益收益率	净负债
12 月 31 日	百万人民币	百万人民币	人民币 分	%	倍	倍	倍	%	%	%
2007A	604.7	70.3	19.1	358.0	N/A	N/A	N/A	N/A	31.0	12.2
2008A	903.3	103.5	28.1	47.1	N/A	N/A	N/A	N/A	29.5	净现金
2009A	1,247.4	151.1	33.3	18.5	10.5	8.8	2.0	1.4	24.1	净现金
2010F	1,636.9	180.2	36.7	10.1	9.5	6.8	1.7	1.1	19.6	净现金
2011F	2,038.7	269.7	54.9	49.7	6.4	4.4	1.3	1.4	23.4	净现金

资料来源：公司资料，招银国际

港股消息

1. 中国中铁(390.HK)7至8月新签合同额约人民币1,000亿,未来仍呈增长态势

中国中铁表示,集团于今年7至8月份新签合同额约人民币1,000亿元,预计全年新签合同额将不少于上年度。由于铁道部于未来两年的计划投资量将较今年的8,000亿元有所增加,估计将达1万亿元人民币,因此预计2011及2012年集团的新签合同额将呈增长趋势。

2. 中国交通建设(1800.HK)母公司拟注入房地产业务,但未有时间表

中国交通建设表示,7月份国资委已将总资产达1,500亿元人民币(亦有新闻报导指其总资产只有60亿元)的中房集团拨与母公司中国交通建设集团,未来母公司将会注入有关房地产资产至上市公司中,但注入资产尚未有时间表。一旦房地产业务注入,将有助于公司实现业务多元化并减少对基础设施建设这一核心业务的过度依赖。

管理层称公司自2006年开始布局房地产业务,至今为止已新增土储约5,000亩,预计未来资产注入后房地产开发业务有望贡献超过20亿元人民币的利润。

3. 富力地产(2777.HK)首8月销售收入升11%,销售面积降12%

富力地产公布,集团8月份合约销售收入为人民币30.59亿元,按月升33%,销售面积达24.78万平方米,按月升21%。截至今年8月底,集团共录得销售收入约182.19亿元人民币,按年升11%,销售面积约147.53万平方米,按年跌12%。

4. 人和商业(1387.HK)预计下半年有100万平米GFA竣工,平均售价2.2-3.5万元人民币/平米

人和商业拟发行期限5.5年的美元优先票据,收益率约13%,该笔债券将于明天定价。管理层表示,预计下半年将有100万平米建筑面积项目竣工,平均售价有望达到每米2.2万-3.5万元人民币,而公司上半年成本由每平米8,000元降至6,500元,主要是由于数个项目达到规模效率、及对项目成本的有效管理并选用不同物料使建筑成本降低所致。但上半年公司毛利率有所下跌,管理层解释主要是由于大部份经营项目位于二线城市所致。此外,公司还表示会维持全年派息率30%至50%的水平。

新股速递

1. 蒙古炼焦煤公司下月初来港上市,拟集资7亿美元

据市场消息透露,蒙古炼焦煤公司Mongolian Mining计划来港上市,计划来港上市集资7亿美元。该公司预计9月24日定价,10月5日挂牌。摩根大通及花旗集团为上市管理人。

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)
2198	中国三江	化工	03/9/2010	16/9/2010	2.38-3.38	252.4	600-853	1,000	3414.1

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)
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	1.60
2238	广州汽车集团	30/8/2010	9.00	-	-	-	-	9.12
1428	耀才证券金融	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交银国际	1.53
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际、德意志银行	2.15
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金证券, 第一上海, 新鸿基	0.82
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.06
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	3.53
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.40
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, 麦格里	3.47
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.58
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.99
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	3.69
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲, 金英证券	0.72
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.30
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.60
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.78
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.38
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	2.47
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	1.18
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.51
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.58
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	16.38
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.15
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	4.69
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.40
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.67
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇, 瑞银	2.59
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.85
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.76
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	13.78
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.66
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.07
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.88
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	2.71
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.56
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	1.65
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麦格里	79.95
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	8.20

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 个月的潜在变幅在-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为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他任任何人。

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”，不得提供给他任任何人。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士。