

2010年8月20日星期五

招銀國際研究部

重點新聞

1. 發改委預計第三季度生產資料價格穩中波動

國家發改委昨日表示，受到國內外宏觀經濟政策以及對房地產、高耗能行業的調控政策的影響，預計三季度工業生產資料市場供需基本面不會發生大的變化，價格總體上穩中波動。

分品種看，預計三季度鋼材價格總體呈小幅震盪態勢，高企不下的原料成本以及國家加大淘汰落後產能力度，會在一定程度上支撐鋼材價格，但鋼材出口出現回落、國內房地產調控政策繼續堅持並逐步顯現，以及國內鋼鐵產能寬裕的情況下，三季度鋼材價格難有明顯上升；有色金屬方面，國際市場價格波動可能加劇，並對國內市場產生影響；銅鋁消費將步入旺季，需求有所增加，但市場供應也相對充裕，因此將在目前價位震盪。

2. 上半年內地國際收支經常項目順差同比降 8%

國家外匯管理局公佈2010年二季度及上半年內地國際收支平衡表初步資料。2010年二季度，內地國際收支經常項目、資本和金融項目呈現“雙順差”，國際儲備資產繼續增長。二季度，經常項目順差705億美元，同比增長30%；資本和金融項目順差（含淨誤差與遺漏）115億美元；國際儲備資產增加821億美元，按可比口徑，同比下降17%。

2010年上半年，我國國際收支經常專案順差1,242億美元，同比下降8%，經常項目順差占GDP的4.9%，同比下降1.3個百分點；資本和金融項目順差539億美元（含淨誤差與遺漏）；國際儲備資產增加1,780億美元，同比增長8%。

3. 上半年內地 37 個工業行業利潤同比實現正增長

工信部運行監測協調局發佈資料顯示，今年上半年，內地39個工業大類行業中有37個行業利潤同比實現正增長，14個行業利潤增速超過50%，其中10個行業利潤實現成倍增長。

據統計，上半年，全國24個地區規模以上工業實現利潤16,111億元，同比增長71.8%，增幅比1-5月回落11.2個百分點，其中，6月份實現利潤3,245億元。

行業快訊

1. 今年內地矽片產能有望達 7GW

北京有色金屬研究總院副院長周旗鋼表示，近期內地多家矽片企業有擴產舉措，預計今年國內矽片產能增速或達到60%，矽片產能總量約達到7GW。

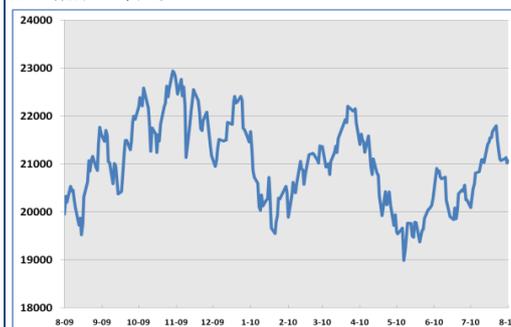
周旗鋼指出，2009年全球的矽片產能約為10.7GW，其中中國的矽片產能約4GW，而今年全球矽片產能預計將增長到17GW，中國矽片產能將相應增長到約7GW。

周旗鋼預計，在未來10年內，光伏發電量能夠占全社會用電量的5-10%左右，開始在真正意義上替代傳統能源，而一旦光伏發電量能夠佔據全社會用電量的5%，就標誌著內地光伏產業開始進入規模化量產階段。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,072.46	49.73	0.24%
國企指數	11,848.46	137.42	1.17%
上證指數	2,687.98	21.68	0.81%
深證成指	11,321.17	38.83	0.34%
道瓊斯	10,271.21	-144.33	-1.39%
標普 500	1,075.63	-18.53	-1.69%
納斯達克	2,178.95	-36.75	-1.66%
日經 225	9,362.68	122.14	1.32%
倫敦富時 100	5,211.29	-91.58	-1.73%
德國 DAX	6,075.13	-111.18	-1.80%
巴黎 CAC40	3,572.40	-75.53	-2.07%

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(%)
四海國際(120)	0.950	0.180	23.38%
卓智控股(982)	0.345	0.060	21.05%
金界控股(3918)	1.150	0.190	19.79%
東星能源(668)	1.870	0.280	17.61%
光星電子(2310)	0.640	0.080	14.29%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
才庫(550)	1.780	-0.320	-15.24%
中國雲錫礦業(263)	0.075	-0.013	-14.77%
晶門科技(2878)	0.540	-0.070	-11.48%
威誠國際(1002)	0.150	-0.017	-10.18%
中國誠通發展(217)	0.510	-0.050	-8.93%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國移動(941)	81.750	-2.550	2,715
中國石化(386)	6.370	0.240	1,653
中國神華(1088)	29.750	1.400	1,512
中國人壽(2628)	33.550	0.200	1,156
建設銀行(939)	6.550	0.040	1,129

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
中國石化(386)	6.370	0.240	259
萊福資本(901)	0.071	0.004	231
國盛投資(1227)	0.080	0.006	192
建設銀行(939)	6.550	0.040	172
長盈集團(689)	0.094	0.000	157

2. 山西將建設 8 個大型煤電基地，全面搭建智慧電網

消息稱，從今年開始，山西省將用 10 年的時間分三步建設堅強智慧電網，預計到 2020 年，以資訊化、自動化、互動化為特徵的堅強智慧電網將基本建成，電網的資源配置能力、安全水準、運行效率將達到質的提升，所帶來的綜合效益將使全省受益 358 億元。按照晉北、晉中、晉東南三大煤炭基地建設的要求，山西將重點建設 8 個大型煤電基地。智能電網建成之後，山西將形成完整的“四縱四橫” 500 千伏主網架，電網具備晉電外送 4,000 萬千瓦的能力。

3. 2009 年國內互聯網廣告市場市值高達 191.2 億元

2010 年《信息化藍皮書：中國資訊化形勢分析與預測》指出，2009 年中國互聯網廣告市場實現市場價值達 191.2 億元人民幣。其中，領頭廣告行業依然是汽車類廣告，時尚類和娛樂類廣告分列第二和第三。對比 2008 年市場狀況，廣告市場價值增幅最大的三個行業分別為零售類、搜尋引擎和目錄、旅遊住宿類廣告，增幅分別為 222.7%、159.4%和 157.1%。

個股點評

晨訊科技 (2000.hk, 1.91 港元, 未評級) - 2010 上半年業績重點

代碼	2000 HK
市值 (百萬港元)	2,913
3 個月日均成交額 (百萬港元)	29.77
52 周最高/低價 (港元)	2.48 / 0.73

- 營業額按年上升 77%至 11.39 億港元；毛利按年上升 142.5%至 2.432 億港元。收入增長主要受益於移動手機的 ODM 業務。
- 毛利率上升 3.3 個百分點至 12.1%，同時營業利潤率上升 4.5 個百分點至 6.7%。
- 淨利潤增長 243.3%至 1.068 億港元，淨利潤率上升 2.6 個百分點至 5.3%，稀釋後每股收益增至 6.7 港仙。
- 主要成果：(1) 推出 18 種 3G 手機解決方案，涵蓋了 EVDO、TD-SCDMA、WCDMA 網路；(2) 獲得中國電信 EVDO PCBA 訂單；(3) 與兩家重要的手機 OEM 廠商展開 ODM 合作。
- 完成了瀋陽工廠一期建設，產能增加 30%以上。
- 未來展望：
 - 未來 12 個月，產能有望提升一倍；
 - 公司的手機 ODM 業務仍然有改進空間，預計生產率在工序優化以後有望達到 10%的水準；
 - 公司將受惠于 ODM 外包生產的上升趨勢；主要品牌都將低端機型外包生產，而僅僅維持高端產品的設計製造；
 - 推出獲得 AT&T 認證的 SIM900 無線模組（尺寸減小 56%；速度提高一倍；能源消耗減少 40%）；這將有助於進入北美 M2M 市場（擁有全球 1/3 的市場份額），同時管理層認為未來 6-18 個月即能收到成效；
 - 公司 22%的移動手機產品出口至海外新興市場，包括墨西哥、印度以及東南亞等國家。公司在日本設立辦事處，藉以尋找進入中高端市場的機遇。根據管理層介紹，公司增加了與日本和韓國客戶的合作。
 - 由於地價成本居高，公司將減少深圳和上海基地的模組生產，同時增加瀋陽基地的生產。我們預計，這將有望降低公司的生產成本；
 - 公司預計，中國移動的 TD 訂單有望在下半年大幅增加。
- 晨訊科技目前股價相當於 2010 年 14.3 倍市盈率，接近同業市盈率中位數 14.4 倍。不過我們認為，彭博的盈利預測並未更新。

主要財務資料

年度 截至 12 月 31 日止	收入 百萬港元	淨利潤 百萬港元	每股收益 港仙	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	2,897.0	240.7	0.159	(35.9)	11.3	5.6	2.2	3.07	20.4	(49.8)
2008A	2,988.6	143.8	0.095	(40.3)	6.9	1.0	0.8	6.06	11.1	(46.7)
2009A	2,983.5	129.0	0.085	(10.5)	21.9	4.2	1.0	2.97	9.0	(16.9)
2010F	3,851.0	199.0	0.130	52.9	14.3	5.9	1.8	2.74	12.3	N/A
2011F	4,599.0	251.0	0.160	23.1	11.6	5.9	1.6	3.39	14.2	N/A

資料來源：公司資料，彭博

利潤表 (中期):

截至 6 月 30 日止 (百萬港元)	1H09	1H10	變動
收入	1,138.7	2,015.1	77.0%
移動手機解決方案	683.7	1,583.3	131.6%
液晶顯示模組	125.1	66.4	-46.9%
無線通訊模組及資料線	329.8	365.4	10.8%
銷售成本	(1,038.4)	(1,771.9)	
毛利	100.3	243.2	142.5%
毛利率 (%)	8.8%	12.1%	3.3 pts
其他收入	9.3	53.1	
其他收益及虧損	24.3	4.0	
研究及開發費用	(34.3)	(52.1)	51.9%
銷售及分銷成本	(32.2)	(54.1)	
行政開支	(42.7)	(58.7)	
經營溢利	24.8	135.4	446.3%
營業利潤率 (%)	2.2%	6.7%	4.5 pts
融資成本	(1.7)	(5.5)	
除稅前溢利	23.0	129.9	463.7%
稅項	8.1	(23.1)	
淨利潤	31.1	106.8	243.3%
淨利潤率 (%)	2.7%	5.3%	2.6 pts
本公司股東	-	-	
股息	15.18	34.42	
每股中期股息(擬定) (港仙)	0.80	2.50	
基本每股收益 (港仙)	2.00	7.00	250.0%
攤薄每股收益 (港仙)	2.00	6.70	235.0%

資料來源：公司資料，招銀國際

港股消息

1. 中國移動(941.HK)上半年業績微增 4.2%

中國移動公佈上半年中期業績，期內營業額增 7.9%至人民幣 2,298.18 億元，淨利潤為人民幣 576.43 億元，較去年同期增長 4.18%，每股基本盈利人民幣 2.87 元，擬派中期股息每股 1.417 港元；

期內，平均每月每戶通話分鐘數(MOU)為 520 分鐘，比上年同期增長 6.1%；平均每月每戶收入(ARPU)為人民幣 72 元，下降幅度趨緩；中國移動亦稱 Vodafone 正在考慮出售中移動法國及美國的非控股權，其持有中國移動的鎖定期已過。

2. 中海油(883.HK)上半年業績增 1.1 倍，平均實現油價升 55%至每桶 76.59 美元

中國海洋石油公佈上半年中期業績，期內營業額增 1.05 倍至人民幣 831.55 億元，股東應占溢利為人民幣 259.88 億元，較去年同期的 124.01 億元增長 1.09 倍，每股盈利人民幣 0.58 元，擬派中期股息每股 21 港仙。期內公司油氣淨產量 1.49 億桶，按年上升 40.8%；其中，原油產量 120.3 百萬桶、天然氣 166.7 十億立方英尺；期內油氣銷售收入 676.39 億元，按年升 1.08 倍；上半年，公司的平均實現油價為每桶 76.59 美元，同比大幅上升 55.2%。

3. 中興通訊(763.HK)半年多賺 12%至人民幣 8.77 億元，毛利率升 1.6%至 32.1%

中興通訊公佈上半年中期業績，期內營業額增 10.9%至人民幣 307.25 億元，股東應占溢利為人民幣 8.77 億元，較去年同期的 7.83 億元增長 12%，每股盈利人民幣 0.13 元，不派息。上半年公司毛利率由去年上半年的 30.5%上升 1.6 個百分點至 32.1%，主要是受運營商網路產品毛利率上升所致。

4. 中國聯通(762.HK)7 月 3G 用戶淨增 94 萬戶，較上月放慢

中國聯通公佈 7 月份營運資料，7 月份公司 3G 用戶淨增 94.1 萬戶，較 6 月淨增 103.2 萬戶有所放慢，累計 3G 總客戶約 850.1 萬戶，而 2G 用戶 7 月淨增 62.8 萬戶，較今年 6 月淨增 64.3 萬戶有所放緩，而累計 2G 總客戶 1.5 億戶。固網業務方面，期內本地電話使用者淨減 31.7 萬戶，相比今年 6 月份為淨減 27.5 萬戶；寬頻用戶 6 月份淨增 75.9 萬戶，6 月份則為淨增 83.1 萬戶。

5. 中國中鐵(390.HK)中標 24 項目涉資人民幣 391.83 億元

中國中鐵公佈重大工程中標公告稱，子公司中鐵一局、中鐵四局分別中標新建鐵路德龍煙德州至大家窪部分路段工程，中標價合計為人民幣 43.5 億元；除此以外另有旗下不同子公司中標 23 個大小項目，24 個專案累計涉資人民幣 391.83 億元，按中國會計準則約占 2009 年公司總營業收入的 11.33%。

6. 龍源電力(916.HK)半年多賺 1 倍至 8.51 億，風電經營利潤升 53%

龍源電力公佈上半年中期業績，期內營業額增 60%至人民幣 62.44 億元，股東應占溢利為人民幣 8.51 億元，較去年同期的 4.25 億元增長 1 倍，每股盈利人民幣 0.11 元，不派息。上半年集團風電企業售電收入為人民幣 21.53 億元，較去年同期增 62.6%；經營利潤人民幣 15.40 億元，較去年同期升 53.4%，主要原因為風電企業裝機容量及發電量增加。上半年公司累計完成控股發電量 104.91 億千瓦時，其中風電控股發電量 48.93 億千瓦時，按年增加 59.4%；火電控股發電量 55.64 億千瓦時，比去年同期增加 15.2%；其他可再生能源控股發電量 0.34 億千瓦時，比去年同期增加 13.3%。

7. 遠洋地產(3377.HK)稱中期核心盈利升 80%，下半年樓價壓力大

遠洋地產表示，集團今年上半扣除所有一次性項目，核心盈利為 6.6 億元人民幣，按年升 80%；管理層預計內地樓市因行業下半年供應量大幅增加，整體存量上升，料樓價下調的壓力會較大，但從長期看，考慮到人口紅利及通脹等因素，估計樓價未必如 08 年般呈較深的調整。就股東中遠國際(517.HK)擬適時出售遠洋地產的股權，管理層表示中遠國際的退出是基於其自身的業務調整，相信對遠洋地產營運影響不大。

新股速遞

1. 金風科技將重啓香港 IPO

據悉，中國風電設備製造商新疆金風科技股份有限公司將在港重啓 IPO，計畫 9 月份通過 IPO 籌資約 10 億美元。此前，因市場波動劇烈，金風科技在 6 月份取消了籌資規模為 12 億美元的香港 IPO。花旗集團、高盛集團和中國國際金融有限公司將擔任此次金風科技香港 IPO 的聯席簿記行。

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)
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	1.10
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.19
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	3.43
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	3.88
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛, 康宏證券	1.65
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.93
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	3.92
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲, 金英證券	0.73
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.40
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.59
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞銀	2.83
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.32
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	2.35
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.16
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.18
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.60
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 滙豐	3.39
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 滙豐, 瑞銀	17.14
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.56
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	4.72
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.35
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	9.06
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇, 瑞銀	2.65
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.74
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.93
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	13.80
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.92
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永豐金	2.22
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.57
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	2.97
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際, 瑞銀	4.41
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀, 德銀, 麥格理	2.27
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	84.15
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	7.89

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。