

2010年9月10日星期五

招銀國際研究部

重點新聞

1. 2010 全球競爭力報告發佈，中國競爭力排名持續上升至 27 位

在世界經濟論壇 2010 年新領軍者年會即將召開之際，世界經濟論壇發佈了《2010-2011 年全球競爭力報告》。在大型發展中經濟體中，中國繼續領先，排名上升 2 位至第 27 名。美國下跌至第四位；瑞士仍處第一位。

亞洲的幾個發達經濟體和發展中經濟體在這一報告的全球競爭力排名中取得了良好成績。新加坡排名第三，日本第 6 位和香港第 11 位，均名列前 20 強。

在大型發展中經濟體中，中國繼續領先，印度為第 51 名。在其他亞洲國家中，印尼(44 位)、越南(59 位)和斯里蘭卡(62 位)是今年進步最大的一些國家，而泰國(38 位)和巴基斯坦(123 位)的排名在繼續下降。

2. 周小川稱適當管理利差有利於調動銀行積極性

中國人民銀行行長周小川 9 月 9 日在“牛津中國財經論壇”發表午餐演講時指出，央行需要對金融機構提供激勵機制，具體工具方面，僅用政策性利率可能不夠，適當管理利差有利於調動銀行服務實體經濟的積極性。

金融危機初期，為刺激經濟，美國、日本等發達國家降至零利率，現在很多人批評金融機構在經濟復蘇中發揮的作用不夠。周小川表示，如果降至零利率，商業銀行的儲蓄成本為零，可能導致銀行沒有發放貸款的壓力，因而使銀行對實體經濟的服務減弱。

周小川認為，央行在激勵機制中需要多做一些事情，可做的有，例如銀行貸款利率設定下限，但對大企業發行企業債的利率不設下限，由此可以鼓勵發展直接融資，調節直接融資和間接融資的比例。

3. 俄央行擬退出金融刺激措施

俄央行近日表示，鑒於已取得的成果，將不再需要特殊的手段，俄央行將退出反危機措施，轉向實施扶持銀行業的標準措施。年底前，將終止對商業銀行無抵押貸款、放棄對系統性大企業的優惠貸款等。如若需要，央行可重新恢復反危機措施。銀行業內人士對此表示支持，分析家們認為，退出刺激的時機早已成熟，繼續實施特殊計畫不利於經濟長遠發展。

行業快訊

1. 國電集團稱火電經營面臨較大困難，發改委將全面調研

五大電力集團之一的國電集團稱，國家發改委近日在聽取公司經營情況彙報後表示，發改委重視發電企業反映的經營實際困難，將全面調研、摸清情況，適時調整電企相關政策。

由於煤炭價格占火電發電成本約 70%，煤炭價格以市場化可根據供需價格自由變動，而電價仍由發改委制訂，當煤炭價格上漲過快過多，電價又未調整時，火力發電就會虧損。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,167.27	78.41	0.93%
國企指數	11,830.46	53.74	0.54%
上證指數	2,656.35	-38.94	-1.44%
深證成指	11,465.30	-257.43	-2.20%
道瓊斯	10,415.24	28.23	0.27%
標普 500	1,104.18	5.31	0.48%
納斯達克	2,236.20	7.33	0.33%
日經 225	9,098.39	73.79	0.82%
倫敦富時 100	5,494.16	64.42	1.19%
德國 DAX	6,221.52	57.08	0.93%
巴黎 CAC40	3,722.15	44.94	1.22%

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(%)
僑福企業(207)	1.000	0.450	81.82%
威利國際(273)	0.240	0.059	32.60%
億鑽珠寶(475)	0.750	0.130	20.97%
BOSSINI INT'L(592)	0.790	0.130	19.70%
JOYCE BOUTIQUE (647)	0.410	0.065	18.84%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
江山控股(295)	0.330	-0.140	-29.79%
大同集團(544)	0.325	-0.090	-21.69%
冠亞商業 (104)	1.150	-0.130	-10.16%
橙天嘉禾(1132)	0.500	-0.050	-9.09%
先施(244)	0.820	-0.080	-8.89%

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)	77.450	-0.033	4,094
農業銀行(1288)	3.740	0.130	1,497
中國人壽(2628)	29.950	-0.200	1,324
安碩 A50(2823)	12.020	-0.140	1,143
建設銀行(939)	6.590	0.060	985

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
威利國際(273)	0.240	0.059	676
農業銀行(1288)	3.740	0.130	403
蒙古礦業(1166)	0.022	0.000	395
高寶綠色(274)	0.143	0.005	383
麗新發展(488)	0.173	0.008	374

2. 8月下旬粗鋼產量降2%，未來產量將進一步縮減

中鋼協近日公佈最新資料，8月下旬大中型企業粗鋼產量為1,538萬噸，全國估算值為1,850萬噸，當旬(8月21日-8月31日)日均產量環比中旬(8月11日-8月20日)淨減3萬噸，降幅約2%。

9月，我國因節能減排砍掉的粗鋼預計將超過500萬噸。這相當於我國目前月粗鋼產量的10%。預計9月河北省粗鋼產量將出現較大幅度下降，絕對量將超過300萬噸。

分析師認為，9月粗鋼產量將延續8月中下旬以來的下降趨勢，且絕對減量及降幅將明顯加大，粗鋼日產量初步預估為152-157萬噸。

據瞭解，鋼鐵行業限產範圍仍有進一步擴大的可能，隨後4個月裡，我國總體粗鋼產量可能會被砍掉2,000萬噸。

個股點評

公司報告

冠捷科技(903.HK, 4.73 港元, 首次評級“持有”, 目標價 5.05 港元) — 銷售均價下行壓力增大

代碼	903.hk
市值 (百萬港元)	11,096
3個月日均成交額 (百萬港元)	9.4
52周最高/低價 (港元)	6.49 / 4.13

冠捷科技(冠捷)從事液晶電視和液晶顯示器的 ODM(原始設計製造)及 OBM(自有品牌生產)業務。冠捷是全球排名第一的 PC 顯示器生產商，在液晶電視生產商中排名第三。冠捷通過其巨大的生產規模和有效的成本控制，可從品牌生產商手中接獲更多外包訂單。但是近期，公司日益面臨產品售價下滑和製造成本上升的壓力。基於此，我們測算公司 2010 年的每股收益按年小幅增長 5.8%至 6.6 美分。我們首次給予“持有”評級，目標價 5.05 港元。

收入大增但利潤下滑。今年二季度，公司收入較去年同期增 78.5%至 30.6 億美元，而淨利潤則微降 0.4%至 4,000 萬美元。基於上半年的股本擴大，二季度每股收益按年下降 6.3%至 1.64 美分。

維持先前的出貨量目標。今年二季度冠捷 PC 顯示器和液晶電視分別錄得 1,370 萬台和 360 萬台的出貨量，較去年同期分別增 25%和 87%。除這兩種核心產品外，上半年冠捷還開始交付 AIO(一體電腦，除鍵盤滑鼠外，只有一個機身，顯示器與主機合為一體)。公司維持今年 5,500 萬台 PC 顯示器和 1,500 萬台液晶電視的出貨量目標。

產品銷售均價二季度達到峰值。同尺寸 PC 顯示器的銷售均價二季度下滑了 5%，而同期液晶電視售價則繼續上行但進入三季度後也開始下降。展望三、四季度，由於分銷商和零售商清理庫存，我們預計液晶電視的售價還會進一步下降。公司管理層預計同尺寸 PC 顯示器和液晶電視售價三季度將分別較二季度下跌 15-20%和 10-15%。

盈利展望。雖然我們對冠捷達到今年全年的出貨量目標抱有信心，但預計 PC 顯示器和液晶電視的均價將在三季度下降 10%和 8%。因此，我們預期冠捷今明兩年的總收入分別為 113 億美元和 121 億美元。基於原材料價格的上升和面板價格下降，今明兩年的毛利率將分別下滑至 5.4%和 5.1%。預計 2010 年和 2011 年公司每股收益將能分別達到 6.6 美分和 7.1 美分。

首次給予“持有”評級，目標價 5.05 港元。冠捷目前股價對應 2011 年 8.6 倍預期市盈率或 0.7 倍預期市賬率。考慮到公司作為全球大尺寸液晶產品生產的領導者並擁有自有品牌業務，我們運用 9.2 倍 2011 年預期市盈率對冠捷進行估值(較主要競爭對手有 10%溢價)，給出 5.05 港元目標價，首次給予“持有”評級，潛在上升空間為 6.8%。

主要財務資料

年度	收入 百萬美元	淨利潤 百萬美元	每股收益 美分	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	8,455.2	180.0	8.0	15.4	7.9	9.0	1.2	3.9	15.4	52.6
2008A	9,247.0	97.2	9.2	(48.5)	6.8	6.3	0.5	4.3	7.4	31.4
2009A	8,032.0	141.2	4.7	41.1	9.1	6.6	0.9	3.3	9.8	淨現金
2010F	11,272.8	151.9	6.6	(1.1)	9.2	6.1	0.8	3.2	9.2	淨現金
2011F	12,111.1	166.1	7.1	7.1	8.6	5.9	0.7	3.5	9.0	淨現金

資料來源：公司資料、招銀國際研究部

港股消息

1. 吉利汽車(175.HK)8月份汽車銷量按年增 10.4%，按月增 16.7%

吉利汽車公佈 8 月份銷售資料，當月汽車總銷量為 25,303 輛，較去年同期增長 10.4%，較 7 月份增長 16.7%。今年前 8 個月汽車總銷量為 242,721 輛，按年增 31%，並已完成全年銷售目標 40 萬輛的 60.7%。

8 月份公司旗下品牌“自由艦”、“吉利金剛”、“帝豪”及“遠景”的銷量分別為 6,258 輛、5,188 輛、6,194 輛及 2,619 輛。

2. 霸王集團(1338.HK)兩產品被國家食藥品監管局指虛假宣傳

中國國家食品藥品監督管理局公佈，近日，根據媒體反映和地方食品藥品監管部門日常監督檢查情況，國家食品藥品監督管理局發現霸王(廣州)有限公司有關產品存在涉嫌虛假宣傳問題，廣東省食品藥品監管局對該公司進行了監督檢查；經調查核實，該公司生產的“霸王男士固發強根洗髮液”和“霸王男士固發去屑洗髮液”兩款產品在未取得特殊用途化妝品批准文號的情況下，在其產品包裝上標注“堅固發根、韌發防落、專為男士油性頭屑頭癢及易掉發質研製”等字樣，虛假宣傳育發類特殊用途化妝品功效，違反了《化妝品衛生監督條例》等有關規定。

3. 裕元集團(551.HK)8月經營收益淨額按年升 36%

裕元集團公佈，2010 年 8 月份綜合經營收益淨額(即相當於總銷售額減銷售折扣及銷售退貨)為 5.28 億美元，較去年同期的 3.86 億美元增加 37%；集團今年前 7 個月綜合累計經營收益淨額為 39.43 億美元，較去年同期的 32.7 億元增加 21%。

新股速遞

1. 上海匯通天下(21.HK)大股東持有之另一企業大中華國際有意在港上市，主力發展地產業務

匯通天下主席黃世于簡布會上表示，匯通天下複牌後發展順利，大股東持有的另一企業大中華國際未來亦有意在本港上市。分工方面，匯通天下主要從事旅遊及地產業務，大中華國際則從事地產業務，並拒絕透露上市時間。

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)
1633	美即控股	面膜生產商	10/9/2010-15/9/2010	24/9/2010	2.40-3.33	200	480-660	1,000	3,333.3
1039	暢豐車橋	重型卡車車橋 零部件供應商	13/9/2010-16/9/2010	24/9/2010	3.20-4.46	200	640-892	1,000	4,505.0
867	康哲藥業	處方藥代理商	15/9/2010開始	28/9/2010	3.60-5.06	200	720-1,012	500	2,555.5
待定	碧生源	保健茶生產商	16/9/2010	29/9/2010	待定	待定	117	待定	待定
待定	博士蛙	童裝零售	16/9/2010	29/9/2010	待定	待定	3,100	待定	待定

資料來源：招銀國際研究部整理

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)
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	1.45
2238	廣州汽車集團	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	10.76
1428	耀才證券金融	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交銀國際	1.63
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際、德意志銀行	2.35
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	0.89
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.10
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	3.74
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.38
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	1.58
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	3.25
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	4.39
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.72
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.43
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	3.18
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.58
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.16
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	2.85
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	1.17
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.52
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.74
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.92
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.44
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	5.37
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.30
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	9.38
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.88
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.87
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.80
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	14.30
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.85
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.26
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.13
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	2.83
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	5.34
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.25
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.74
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	81.20
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	8.25

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布時的判斷，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 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。