

2010 年 7 月 8 日 星期四

招銀國際研究部

重點新聞

1. 西部地區鼓勵類產業只徵稅 15%，資源稅改革擴至整個西部

中國政府召開西部大開發會議，今後 10 年，西部地區要建成國家重要的能源基地、資源深加工基地、裝備製造業基地和戰略性新興產業基地。

根據會議內容，明確對西部地區屬於國家鼓勵類產業的企業按 15% 稅率徵收企業所得稅；將對煤炭、原油、天然氣等資源稅由從量徵收改為從價徵收，這意味著上月初實施的針對新疆地區徵收 5% 的資源稅改革將推廣至西部 12 個省份。

2. 本港信保局全年受保業務總值按年升 36%

香港出口信用保險局公佈，截至今年 3 月底財政年度，受保業務總值達 641.48 億港元，同比上升 36%；保費總收入(營業額)為 2.34 億元，同比上升 25.7%。年度內，信保局賠償總額較上年度減少 399 萬港元(或 2.7%)至 1.41 億港元，承保收入為 2,591 萬港元，上年度則虧損 30 萬元。

信保局總監黎衍平表示，2009 年對出口商而言是艱辛的一年，直至年中，環球金融危機逐漸減退，經濟於下半年亦漸見復蘇，不過，由於貿易環境仍然困難，買家信用風險持續高企，出口商的壓力始終未見緩解，加上部分主要市場復蘇依然緩慢，致使更多出口商向信保局尋求保障。

行業快訊

1. 世界銀行提供 1 億美元貸款支援中國林業發展

世界銀行執行董事會批准為中國安徽、河北、遼寧、山西、浙江五省提供 1 億美元貸款，用於支援林業的綜合發展。

世行貸款“綜合林業發展項目”旨在通過示範具有良好環境效益的可持續、多功能人工林的造林和管理，增加樹種多樣性和森林覆蓋率，改善上述五省的森林資源管理。

2. 全國豬肉價格五周累計漲幅 3.3%

商務部監測顯示，自 4 月初以來，國家先後啟動五批中央凍肉收儲工作，豬肉價格加速回升，上周比前一周上漲 1.7%，漲幅比前一周擴大 0.7 個百分點，五周累計漲幅為 3.3%。

商務部表示，目前生豬存欄量已接近正常水準，但近期全國普遍高溫，豬肉需求偏少，預計短期內豬肉價格漲幅略有減緩。

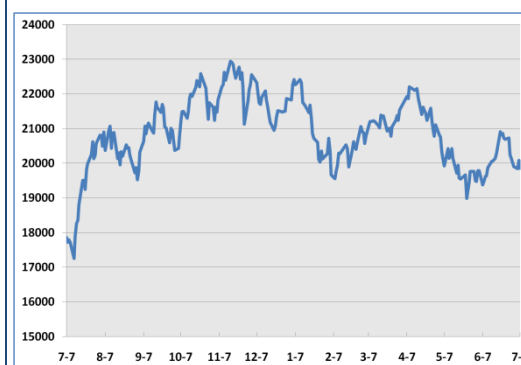
香港市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	19,857.07	-227.05	-1.13%
金融分類	29,819.14	-283.15	-0.94%
公用分類	41,391.36	-172.96	-0.42%
地產分類	25,346.19	-280.59	-1.09%
工商分類	10,715.43	-162.21	-1.49%
國企指數	11,305.18	-151.24	-1.32%
紅籌指數	3,776.86	-46.02	-1.20%
創業版指數	751.15	-2.00	-0.27%

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
上證指數	2,421.12	11.69	0.48%
深證成指	9,485.43	122.41	1.31%
道瓊斯	10,018.28	274.66	2.82%
標普 500	1,060.27	32.21	3.13%
納斯達克	2,159.47	65.59	3.13%
日經 225	9,279.65	-58.39	-0.63%
倫敦富時 100	5,014.82	49.82	1.00%
德國 DAX	5,992.86	51.88	0.87%
巴黎 CAC40	3,483.44	60.08	1.75%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀國際研究部整理

個股點評

1. 陽光紙業發佈盈利預喜

陽光紙業 (2002.hk, HK\$2.35, 未評級) 公佈 2010 年上半年盈利預喜。由於公司紙品平均售價及毛利率上升, 預期截至 2010 年上半年的業績將會較去年同期增長不少於 500%。

陽光紙業目前有 6 條生產線, 年產能約為 65 萬噸。第 7 條生產線, 年產能約為 50 萬噸白麵牛卡紙和輕塗白麵牛卡紙, 預計最快於今年第 4 季度開始投入生產。因此, 產能增加的效益可能無法在 2010 年得到體現。產品的平均售價和廢紙價格將會是影響 2010 年下半年收入和淨利潤的唯一因素。我們看到, 廢紙的價格自 6 月份開始下降, 同時白麵牛卡紙和輕塗白麵牛卡紙依舊維持在較高水準。我們預期, 陽光紙業產品的平均售價在 2010 年第 3 季度將可能維持較高水準, 但由於原材料價格走低可能導致平均售價在 2010 年第 4 季度有個位數下降。假設如果 2010 年上半年每股收益不低於人民幣 0.15 元 (相當於 2009 年上半年每股收益 0.025 元人民幣的 6 倍), 並且在 2010 年下半年市場仍舊保持正面態度, 那麼 2010 年每股收益將會達到 0.29 元人民幣左右。

陽光紙業目前相當於 18.8 倍 2009 年市盈率或 8.1 倍 2010 年市盈率。相對於估值較高的同業, 理文造紙 (11.0 倍 3 月 11 年市盈率) 和玖龍紙業 (12.2 倍 6 月 11 年市盈率), 陽光紙業的估值大約有 25%-35% 的折讓。由於淨利潤率和市場佔有率的差異, 我們認為陽光紙業的合理估值相對領導者同業應折讓 20%-25%。

2. 東風頻借力, 送我入青雲—中國建築(HK\$2.5, 未評級)新簽約額飆漲

中國建築上半年累計新簽約額 139 億港元, 按年增長 84%。新簽約包括天津 14 億港元的保障型住房建設項目以及香港 13 億港元的高級住宅建設項目。

新簽約極大推進了公司手中未完成合約的價值至 317 億港元, 按年上升 39.4%。隨著香港大量基礎設施建設的啟動和澳門博彩業的恢復, 我們相信該公司作為基建及房屋建造的專業承包商, 在未來數月中將會得到更多工程項目, 有望超越其之前制定的 190 億港元的新簽約年度目標。

基於中國政府不斷加大基礎設施投資力度以及公司在手合約額的增長, 據彭博估計, 公司 2010 財年業績將達到 7.69 億港元, 對應每股收益為 0.26 港元。目前股價對應 9.6 倍市盈率, 而其歷史市盈率為 11 倍。公司有望在西部開發大潮中奪得更多基建和建築專案的競標, 這將成為近期股價表現的催化劑。我們相信公司目前估值較有吸引力。

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
新威國際(58)	0.250	0.050	25.00%
太平洋實業(767)	0.285	0.045	18.75%
龍昌(348)	0.405	0.055	15.71%
承達國際(2288)	2.890	0.340	13.33%
大成生化(809)	1.030	0.120	13.19%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
泰潤國際(204)	0.950	-0.130	-12.04%
粵海制革(1058)	0.380	-0.045	-10.59%
恒和集團(513)	0.250	-0.023	-10.09%
雲南實業(455)	0.550	-0.050	-8.33%
合一投資(913)	0.090	-0.008	-8.16%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
工商銀行(1398)	5.590	-0.080	1,278
中國移動(941)	77.000	-0.950	1,171
建設銀行(939)	6.200	-0.080	1,082
騰訊控股(700)	136.000	1.400	1,031
滙豐控股(5)	71.200	-0.450	1,028

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
榮盛科技(1166)	0.041	0.001	318
中科礦業(985)	0.159	-0.003	278
華耐控股(1020)	0.710	0	264
工商銀行(1398)	5.590	-0.080	229
正興(692)	0.018	0	214

估值及數據

年度	銷售收入	淨利	每股收益	每股收益變動	市盈率	市帳率	股息率
12 月 31 日	(百萬美元)	(百萬美元)	(美仙)	%	倍	倍	%
2008A	11,021	489	0.20	(2.3)	12.5	2.4	2.7
2009A	11,342	613	0.23	12.9	11.0	1.7	2.8
2010F	13,567	769	0.26	14.7	9.6	1.5	3.0
2011F	16,214	964	0.33	25.1	7.7	1.3	3.8
2012F	20,386	1,121	0.38	16.0	6.6	1.1	4.8

資料來源: 公司, 招銀國際研究部預測

新股速遞

1. 俄羅斯第 3 大金礦 Petropavlovsk 擬赴港上市, 籌 5 億美元

俄羅斯第 3 大金礦企業 Petropavlovsk PLC 已于 6 月向港交所遞交上市申請, 並計畫籌集 5 億美元, 市傳該公司已聘請美林及瑞銀承銷。Petropavlovsk 已於倫敦交易所上市, 截至 09 年底該公司的 EBITDA 為 2.25 億美元, 同比上升 65%, 營業額為 4.72 億美元, 同比上升 24%, 每股盈利為 0.98 美仙, 同比上升 2.63 倍。此外, Petropavlovsk 去年平均實現金價為每盎司 975 美元, 同比上升 15%, 而每盎司成本為 309 美元, 按年跌 3%。

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)
936	敏達	建築	06/30-07/09	07/19	1.00	50	38	5,000	5,050.45

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)
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0		296.4	星展亞洲、金英證券	0.71
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0		545.0	法巴	1.98
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8		749.2	瑞銀	3.55
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.24
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	2.16
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	1.29
8337	直通通訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.23
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	-	236.0	國泰君安	1.02
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.35
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	2.57
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	20.5	5,800.2	里昂,滙豐,瑞銀	16.72
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.77
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	3.83
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.09
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格裡	7.41
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	-	1,426.0	蘇皇,瑞銀	2.52
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.61
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.40
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	9.77
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.87
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.21
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.93
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	3.81
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	3.38
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格裡	2.28
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.32
1878	南戈壁	29/1/2010	123.3	27.0	0.2	3,357.6	花旗,麥格裡	93.00
486	United Co RUSAL Plc	27/1/2010	123.30	1,610.3	-	17,391.2	中銀國際,美銀美林,法巴,瑞信,Renaissance Capital, VTB Capital,野村,SBERBANK	6.98

資料來源: 彭博, 招銀國際研究部整理

港股消息

1. 中國電力(2380.HK)上半年發電量升 42.6%，售電量增 45%；華電國際(1071.HK)

中國電力宣佈，上半年合併總發電量為 2,386 萬兆瓦時，按年升 42.6%，而合併總售電量為 2,257 萬兆瓦時，按年增 45%。

華電國際也公佈了發電資料，其中上半年發電量為 6,252 萬兆瓦時，按年增長 24.9%；上網電量為 5,821 萬兆瓦時，按年增長 25%。發電量增長的主要原因是所在服務區電力需求旺盛、新投產機組及新收購發電企業的電量貢獻等。

2. 沿海家園(1124.HK)首季銷售額按年下降 15%，全年目標人民幣 40 億元

沿海家園表示，2010-2011 財年首季(今年 4 至 6 月份)銷售額為 8.5 億元人民幣，而平均售價為每平米 14,000 元人民幣；2009 年同期的銷售額為 10 億元人民幣，平均售價為 27,500 元人民幣。公司表示下半年均價希望維持上半年水準，但會根據市場情況靈活定價。今年公司合同銷售目標為 40 億元人民幣，去年目標為人民幣 45 億元。

3. 波司登(3998.HK)業績增 44.2%至人民幣 10.8 億元，毛利率提高

波司登公佈截止今年 3 月底的全年業績，期內收入按年增加 34.2%至人民幣 57.4 億元，毛利率增加 4.8 個百分點至 50.3%，股東應占盈利為 10.8 億元人民幣，較上財年增加 44.2%，每股收益人民幣 13.88 分，擬派發末期股息每股人民幣 8.8 分。

公司指出，由於 2009／2010 財年的冬季提早來臨，寒潮接二連三陸續來襲，寒冷氣候帶動羽絨服行業整體銷售業績增長。此外，羽絨服單價提高、定位更趨細分。消費者對品牌價值的信賴度上升。期內羽絨業務穩踞市場龍頭地位業績理想，非羽絨服裝業務亦有序推進發展。

4. 業績預增 VS.業績預警

招商銀行(3968.HK)發佈中期業績預增公告，按照中國會計準則對上半年合併財務報表的財務資料進行了初步測算，預計上半年歸屬股東的淨利潤較上年同期增長 50%以上，約為人民幣 82.62 億元。而業績增長有賴於利差提高以及利息收入、非利息收入的增長。

中材國際(1893.HK)發佈中期業績預增公告，上半年歸屬股東的淨利潤約為人民幣 3.17 億元，較去年同期增長 50%以上。業績預增的原因主要是主營業務收入增加，以及加強成本控制致使毛利率提高等。

明興水務(402.HK)發佈盈利預警，預期截至 2010 年 3 月 31 日為止的年度綜合業績可能會較上財年同期出現重大倒退，而出現倒退的主要原因是原材料及人工成本的上漲致使毛利率下降。

琥珀能源(90.HK)發佈盈利預警，由於自 2009 年第四季度起天然氣供應不足，公司於今年一季錄得虧損，並預期上半年的業績會明顯低於去年同期。

免責聲明

本報告由招銀國際金融有限公司(“本公司”)研究部編寫，本報告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。

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。

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求考慮進去。本報告中所提到的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。投資者應該不依靠此報告而是靠自己作出投資決定。客戶在做出任何以本報告的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

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授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、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。如引用、刊發本報告內容，需注明出處為招銀國際金融有限公司，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。