2010 年 11 月 23 日星期二　　招银证券研究部

重点新闻

1. 本港 10 月份综合 CPI 上升 2.6%

政府统计处昨日称，本港 10 月份的综合消费物价指数(CPI)较上年同期上升 2.6%，主要因私人房租及食品价格上涨。

本港 10 月份 CPI 的同比升幅与 9 月份持平，但低于接受道琼斯通讯社调查的九位经济学家的预期中值 2.8%。政府曾在本月早些时候将 2010 年的 CPI 升幅预期由之前的 2.3%上调至 2.5%。

2. 港交所延长交易时段，港股开盘时间将与 A 股同步

港交所将分两个阶段延长交易时段，明年 3 月起延长至 5 小时，2012 年 3 月后延长至 5 小时 30 分钟。港股将接轨 A 股开盘时间。夏佳理表示，港交所延长交易时段分两个阶段进行。明年 3 月 7 日起，上午开市时间与 A 股相同，从目前的 10 点改为 9 点半，中午 12 点收市，下午 1 点半开市，到下午四点收市，交易时段由现在的 4 小时延长至 5 小时。到 2012 年 3 月 5 日，下午开市时间将进一步提前至下午 1 点，将交易时段延长至 5 小时 30 分钟。

3. 财政部将在本港发行 80 亿元人民币国债

财政部宣布，近期将代表中央政府在本港发行 80 亿元人民币国债；其中，50 亿元人民币国债通过本港债务工具中央结算系统面向机构投资者招标发行，分别为 3 年期 20 亿元、5 年期 20 亿元和 10 年期 10 亿元。

4. 爱尔兰被迫接受欧盟 770 亿英镑高额援助金

报道称，爱尔兰最终被迫接受了总额达 770 亿的欧盟救助协议，这一协议的目的是挽救欧元。在经过一周的否认后，爱尔兰政府最终向来自其它欧元区国家的压力屈服，同意请求“一项金额很高”的贷款。

行业快讯

1. 商务部出台八条措施稳定成品油市场

商务部昨日下午通知，针对近期受国内外多重因素影响，内地成品油市场柴油资源供应偏紧，部分地区柴油市场出现限量销售甚至停售现象，柴油供需矛盾凸显。商务部出台八条措施，以切实保障成品油市场供应，其中直接“点名”中国石油和中国石化应努力提高成品油特别是柴油产量：1、保持高度重视，认真部署工作；2、密切关注市场，加强监测预警；3、努力增加产量，保证市场供给；4、合理调配资源，稳定市场价格；5、保障供给重点，满足民生需求；6、强化现场管理，保证优质服务；7、加强市场监管，打击非法囤油；8、加强正面宣传，稳定市场预期。自 9 月开始，桂、粤、苏、浙地区出现局部柴油供应短缺，市场恐慌随之北上西进，“柴油荒”蔓延至大半个中国。

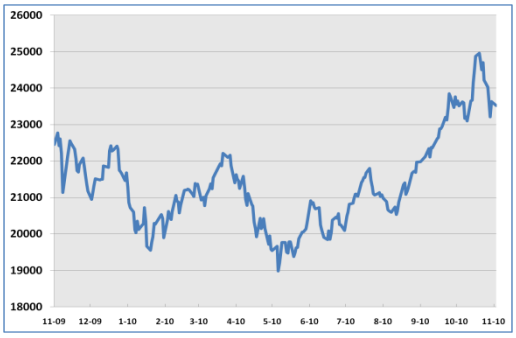
2. 工信部鼓励中外电动汽车企业加强合作

工信部官员高东升表示，中国的电动汽车产业在技术、管理方面

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	23,524.02	-81.69	-0.35%
国企指数	13,193.71	23.06	0.18%
上证指数	2,884.37	-4.20	-0.14%
深证成指	12,303.55	7.70	0.06%
道指	11,178.58	-24.97	-0.22%
标普 500	1,197.84	-1.89	-0.16%
纳斯达克	2,532.02	13.90	0.55%
日经 225	10,115.19	92.80	0.93%
伦敦富时 100	5,680.83	-52.00	-0.91%
德国 DAX	6,822.05	-21.50	-0.31%
巴黎 CAC40	3,818.89	-41.27	-1.07%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招银证券整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
中国保绿资产(2950)	0.235	0.053	29.12%
建福集团(464)	0.860	0.190	28.36%
港台集团(645)	1.640	0.280	20.59%
亿都(259)	1.490	0.250	20.16%
先进半导体(3355)	0.720	0.110	18.03%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
美联集团(1200)	6.490	-1.370	-17.43%
星晨集团(542)	0.165	-0.026	-13.61%
超威动力(951)	2.560	-0.300	-10.49%
俊山五菱汽车(305)	1.190	-0.130	-9.85%
国盛投资(1227)	0.470	-0.050	-9.62%

香港五大成交额（百万港元）

股票	收盘价	变动(值)	成交额
工商银行(1398)	6.040	-0.062	2,169
中国银行(3988)	4.270	-0.050	2,111
中国移动(941)	78.900	0.900	1,831
汇丰控股(5)	82.250	-0.600	1,691
新鸿基地产(16)	130.100	-4.100	1,603

香港五大成交量（百万股）

股票	收盘价	变动(值)	成交量
中国银行(3988)	4.270	-0.050	498
工商银行(1398)	6.040	-0.062	358
蒙古矿业(1166)	0.050	0.000	339
高宝绿色(274)	0.139	-0.004	310
中国木业(269)	0.275	0.010	280

和国外先进企业都有很大差距，所以鼓励国外和本土企业加大自主创新力度，自主创新包括引进、消化、吸收、再创新，包括原始创新和集成创新。工信部正在会同有关部门制定新能源汽车的发展规划，电动汽车在“十二五”期间具体的发展目标、扶持的重大措施等将在规划中得到明确。

3. 前三季度内地房地产投资持续高速增长

据发改委网站消息，今年前三季度，内地东、中、西和东北地区房地产投资完成额分别增长 33.7%、32.2%、35.8%和 32.9%。与上年同期相比，增速分别加快 19.3、10.6、18.7 和 3.3 个百分点，延续了去年年底以来的房地产开发投资高速增长的势头；但和上半年相比，增速分别回落 3.2、1.0、1.2 和 2.5 个百分点。

从商品房销售情况来看，东、中、西和东北地区销售增长继续减速，销售面积较上半年分别下降 5.6、11.7、8.3 和 7.5 个百分点，销售额增速分别下降 9.2、12.2、10.2 和 12.5 个百分点。

新股評論

蓝星安迪苏(1095.HK) -饲料添加剂企业

投資要點

蓝星安迪苏是一家营养性饲料添加剂企业。此类营养性饲料添加剂是工业化生产中对牲畜的生长及健康必不可少的化合物。中国化工旗下的蓝星公司为其控股股东。该公司主要产品有以下五类：蛋氨酸、维他命、酶、反刍动物产品和硫产品。目前公司有 5 家位于法国、西班牙和美国的生产设施，分别为 Commentry、Les Roches 及 Roussillon（法国）、Burgos（西班牙）及 Institute（美国西弗吉尼亚）。

行业领先地位。根据 FA 的资料，按产能计算，公司蛋氨酸是全球三大蛋氨酸产品生产商之一，并且是全球仅有的同时生产和提供液态及粉末状蛋氨酸的两大生产商之一。酶产品按市场份额计算，成为全球三大 NSP 酶品牌之一。

盈利能力大幅增长。截至 2007、2008、2009 年及 2010 上半年，公司总收入分别为 6.14 亿欧元、9.86 亿欧元、9.86 亿欧元及 5.37 亿欧元。2009 年收入较 2008 年略微减少 0.2%，主要由于蛋氨酸、维他命及硫产品平均售价大跌幅度几乎完全被销量的正面影响所抵消。同期，经调整的 EBITDA 分别为 8,010 万欧元、3.46 亿欧元、3.44 亿欧元及 1.95 亿欧元。净利润分别为 310 万欧元、1.72 亿欧元、1.87 亿欧元和 9,710 万欧元。2009 年，来自欧洲中东及非洲、美洲、亚太地区和其他地区的收入占比分别为 39.0%、33.3%、25.3%和 2.4%。

蛋氨酸有助于降低饲料成本且行业门槛较高。蛋氨酸是该公司主要产品，2009 年收入为 6.3 亿欧元，占比为 63.8%。据 Adisseo 估计，无蛋氨酸的每吨饲料大约 246 欧元，若每吨饲料含基线水平蛋氨酸（0.1%-0.25%的添加比率），则大约为 217 欧元，显而易见，添加蛋氨酸的饲料每吨成本降低了 11.8%。同时由于资本开支大（FA 预测初步资本开支为 3.5 亿美元-4.0 亿美元）、专业技术要求高、物流运输困难及需要征得监管机构同意等因素影响，该行业进入门槛通常较高。

生产成本优势明显。蛋氨酸生产原料中需要大量中间产物，由于这些产物危险性大、不易运输、且采购成本高，公司采取整合生产材料，采用先进的上游和下游技术，抓住关键中间产物产品的较高价值，使成本极具有竞争力。FA 将具备下游技术的 Burgos 工厂评为全球成本最低的蛋氨酸生产设施。

大举进军充满潜力的中国市场。2000 年，该公司是首家在中国成立附属公司的蛋氨酸生产商，从此奠定了中国市场的领先地位，目前拥有超过 600 名中国本地客户。预计南京安迪苏设施的产能在 2012 年下半年有望达到 70,000 吨液态蛋氨酸，可能在两到三年内全面投产。中国市场的巨大潜力也给该公司带来极具吸引力的发展空间。预计到 2012 年，蛋氨酸需求的年度增长率在全球范围内将达 6%，在中国将达 10%。

产能大幅扩张。截至 2010 年 6 月 30 日，公司蛋氨酸总体产能约为每年 231,000 吨，包括约 99,000 吨粉状蛋氨酸及约 132,000 吨液态蛋氨酸。公司有以下三个扩张计划：(1)欧洲一号：包括在 Les Roches、Commentry、Roussillon 及 Burgos 工厂的 25,000 吨效率提高及扩张项目，已于 2010 年 6 月完成。(2)欧洲二号：预期为 Burgos 工厂每年增加额外 25,000 吨蛋氨酸产能，并计划同时在 Les Roches 投产额外每年 33,000 吨 MMP 中间产物产能，预算耗资 1 亿欧元，由 IPO 所得款项提供；(3) 南京安迪苏：预期 2012 年下半年达至 70,000 吨液态蛋氨酸，可在起步后的 2-3 年内全面投产，耗资 3.5 亿元；另外进一步考虑将产能再增加最高 70,000 吨，最早可于 2014 年供应市场，如无意外，可与 2017 年前完全投至市场，耗资 6000 万欧元。

研发实力雄厚。公司计划继续开发下一代差异化蛋氨酸、维他命、酶及反刍动物产品线以满足客户及市场喜好。公司目前拥有 19 个正在开发的研究项目，其中 5 个专注于蛋氨酸产品组合（包括一个透过发酵生产蛋氨酸的研究项目）、3 个专注于维他命、4 个专注于酶类、3 个专注于反刍动物产品及 4 个与营养性饲料添加剂市场的新活动及产品用途有关。产品开发的平均时间为 2-5 年。

招銀視點

该公司核心产品能够有效降低家禽饲养行业成本，这符合中国政府一直贯彻的降低农作物成本、控制价格的政策基调，考虑到公司规模和行业龙头地位，如果在中国成功开拓市场，那么未来盈利能力和增长空间将值得期待。公司 2010 年盈利预测为 1.61 亿欧元，相较 2009 年下降 13.9%，主要由于美元对欧元汇率转差带来部分产品平均售价预期下跌、第三季度销量较高导致第四季度销量受限以及法国全国性罢工导致交通运输大面积中断的影响。因此，我们认为，公司目前主要风险包括全球产能扩大及需求变动带来产品价格波动较大、较依赖于安全可靠的运输服务以及汇率波动带来的风险，并且这些风险短期内将有可能会持续。该公司今年预计市盈率为 18.8-28.2 倍，高于同业，我们不建议申购。

基本资料

股份代码	1095.HK
招股日期	18/11/2010-23/11/2010
上市日期	30/11/2010
发售股份数目 (百万)	2,300.7
发售股份占发售后股本	25%
超额配股权(百万)	345.1
发行价 (港元)	3.50-5.25
集资额 (百万港元)	8,052.5-12,078.7
保荐人	德银，摩根士丹利
主要财务资料	
历史市盈率	15.5x – 23.2x
今年预计市盈率	18.8x –28.2x

资料来源：招股书，招银证券整理

财務摘要

百万欧元	2007	2008	2009	2009	2010
		截至 12 月 31 日止年度		截至 6 月 30 日止 6 个月	
收入	**613.929**	**987.513**	**985.763**	**496.447**	**537.259**
蛋氨酸	378.048	611.083	628.798	313.582	346.179
维他命	146.049	259.564	247.302	127.557	128.828
酶	40.640	48.679	52.092	24.726	12.557
反刍动物产品	17.192	22.811	19.095	11.030	12.557
硫产品	32.000	45.376	38.476	19.552	19.662
销售成本	(529.078)	(622.496)	(618.268)	(302.602)	(327.751)
毛利	**84.851**	**365.017**	**367.495**	**193.845**	**209.508**
经营溢利	**25.347**	**303.329**	**297.528**	**162.985**	**171.355**
除税前溢利	**6.400**	**265.176**	**285.596**	**152.503**	**141.212**
所得税	(3.321)	(93.026)	(98.627)	(55.387)	(57.028)
净利润	**1.581**	**172.150**	**186.969**	**97.116**	**84.184**

資料來源：招股書、招銀證券整理

港股消息

1. 敏华控股(1999.HK)半年业绩增 46%至 3.7 亿港元，毛利率提升 2.7 个百分点

敏华控股公布截至今年 9 月底的中期业绩，期内收入升 49.2%至 19.79 亿港元，股东应占溢利为 3.72 亿港元，较去年同期的 2.55 亿元增长 45.65%，每股盈利 38.74 港仙，拟派中期股息每股 13.4 港仙。

上半财年总收入的上升主要是由于沙发销售额全面上升所致，其中沙发出口收入按年增长约 60.5%；沙发国内收入增长约 37.8%；香港零售和批发收入增长约 6.6%。然而，国内床上用品收入较去年同期下跌约 6.9%，在一定程度上抵销了沙发的收入增长。

期内集团整体毛利率从 2010 财政年度上半年约 41.4%进一步上升至 2011 财政年度上半年约 44.1%，上升 2.7 个百分点，毛利率的上升主要是由于沙发出口销售、沙发国内销售及床上用品国内销售的价格和产品组合变动所致。

2. 中国移动(941.HK)10 月份新增用户 526 万，3G 用户 1,698 万

中国移动公布，10 月份净增用户 525.9 万，较 9 月份净增 540.1 万户有所放缓。截止 10 月底，用户总数为 5.75 亿户，而截止 9 月底为 5.7 亿户。10 月份使用 3G 网络服务的 G3 用户数为 1,698.1 万户，较 9 月份的 1,527.9 万户增加 170 万户。

3. 中国电信(728.HK)10 月份固话客户流失加快，CDMA 新增用户数量放缓

中国电信公布今年 10 月份营运数据，本地电话用户按月净减 85 万户至 1.77 亿户，较上月净减 79 万户有所加快，年内累计净减 1,113 万户。而宽带用户按月净增 84 万户至 6,191 万户。移动用户方面，集团 10 月份 CDMA 用户净增 253 万户至 8,551 万户，较上月净增 304 万也有所放缓，年内累计净增 2,942 万户。

新股速递

1. 中国新材(1887.HK)入场费 3,363.57 港元，12 月 8 日主板挂牌

据初步招股文件，中国第二大丁二醇(BDO)生产商中国新材控股计划发行 2.925 亿股，90%国际配售，10%公开发售。招股价 2.33-3.33 港元，集资最多 9.74 亿港元，主要用于扩充生产线及产能。

中国新材计划由 11 月 25 日至 30 日午时接受公开认购，12 月 8 日主板挂牌。保荐人为建银国际及派杰亚洲。按每手 1,000 股计，入场费约为 3,363.57 港元。

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)
1887	中国新材	化工	25/11/2010-30/11-2010	08/12/2010	2.33-3.33	292.5	681.5-974.0	1,000	3,363.57
1831	十方控股	广告服务供货商	22/11/2010-25/11-2010	03/12/2010	3.03-4.61	183.0	554.5-843.6	1,000	4,656.47
1095	安迪苏	饲料	18/11/2010-23/11-2010	30/11/2010	3.50-5.25	2,300.0	8,050.0-12,075.0	1,000	5,302.92

资料来源: 招银证券整理

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)
8207	中国信贷	19/11/2010	0.78	400.0	-	312.0	光大,海通,招银国际等	1.13
1101	熔盛重工	19/11/2010	8.00	1,750.0	-	14,000.0	摩根士丹利,建银国际,中银国际,摩根大通等	7.92
1091	中信大锰控股	18/11/2010	2.75	750.0	-	2,062.5	美银美林,瑞银,中信	2.83
312	岁宝百货	17/11/2010	2.20	625.0	-	1,375.0	法巴, 中银国际	1.92
842	理士国际	16/11/2010	5.35	333.3	-	1,783.3	花旗, 中银国际	4.42
1087	泓淋科技	16/11/2010	2.80	180.0		504.0	派杰亚洲,	2.31
1600	天伦燃气	10/11/2010	2.05	199.5	-	409.0	建银国际	2.05
238	长兴国际	04/11/2010	4.60	236.7	-	1,088.7	里昂,派杰亚洲,招商证券,新鸿基,大福	5.40
1230	雅士利国际	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美银美林,瑞银,中信,星展,国泰君安	3.36
1299	友邦保险	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德银,高盛,摩根士丹利等	22.95
460	四环医药控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞银	5.70
1007	环球乳业控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麦格理,建银国际,农银国际,第一上海	3.40
1278	中国新城镇发展	22/10/2010	-	-	-	-	-	0.84

1700	华地国际控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建银国际	6.37
1029	铁货	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美银美林,中银国际,瑞银,招银国际等	1.55
1685	博耳电力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建银国际,瑞银,招商证券,汇盈	6.98
8269	富誉控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商证券,昌利	0.44
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	107.91	5,807.7	花旗,瑞信,大福,摩根大通	8.80
956	新天绿色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9		2,864.6	麦格理,摩根士丹利,广发,瑞信	2.53
580	赛晶电力电子	13/10/2010	1.93	409.8		790.9	德银,建银国际	2.50
1733	永晖焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德银,高盛,美林,法巴,ING	4.11
3683	荣丰联合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,联昌,大唐域高	1.08
2266	丽悦酒店集团	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,苏皇,光大,大福,新鸿基	1.91
2208	金风科技	08/10/2010	17.98	395.3	59.25	8,173.5	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	18.44
1918	融创中国	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德银,高盛,招银国际	3.19
2468	创益太阳能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工银国际,里昂,瑞信,第一上海,招银国际融资,国泰君安,招商证券	5.45
1021	麦达斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.50
1308	海丰	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	5.27
1682	福源集团	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	联昌、瑞信、招商证券、三菱日联、泓福	0.90
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	4.84
8321	中国汽车内饰	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	统一证券,新鸿基,安信国际,第一上海	1.15
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞银,瑞信,交银国际,德银	6.76
926	碧生源	29/9/2010	3.12	420.3	63.04	1,508.0	瑞信,摩根士丹利,星展,申银万国	3.60
867	康哲药业	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞银,光大,国泰君安,汇富金融	5.10
853	微创医疗	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	7.54
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	6.27
1039	畅丰车桥	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建银国际,第一上海,农银国际	4.89
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	2.93
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	3.30
2238	广州汽车	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	12.18
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.39
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	2.92
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.73
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.08
1288	农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德银,摩根大通等	4.19
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.64
1900	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	3.83
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛,康宏证券	1.34
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	4.17
1788	国泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安,汇丰,工银国际,瑞银	4.86
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.40
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.56
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.85
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	4.49
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	6.62
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.16
873	国际泰丰	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	3.94
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.20
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.29
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	4.08
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.06
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	22.55
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	4.14
877	昂纳光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	5.54
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	4.70

1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	12.44
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.89
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.00
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.88
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际,摩根士丹利,瑞银	19.22
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.03
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.12
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.99
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	3.15
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	6.39
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银国际,德银,麦格里	2.15
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	2.01
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	87.70
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	9.42

资料来源: 彭博，招银证券整理

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之分析员，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。

招银证券投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司("招银证券")为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司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。招银证券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。招银证券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证券编写，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着区别，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。招银证券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，请与我们联络。

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，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者
本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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。