2010 年 8 月 26 日星期四　　招银国际研究部

重点新闻

1. 国务院常务会议研究部署推进煤矿企业兼并重组

国务院总理温家宝昨日主持召开国务院常务会议，研究部署推进煤矿企业兼并重组等发展工作。强调要积极探索煤矿企业兼并重组的有效方式，支持符合条件的国有和民营煤矿企业成为兼并重组主体，鼓励各种所有制煤矿企业和电力、冶金、化工等行业企业以产权为纽带、以股份制为主要形式参与兼并重组。兼并重组主体企业要担负起被兼并企业的安全生产责任，确保煤矿生产安全、平稳进行。要加强政策引导，出台财税、金融等方面的配套措施，支持被兼并企业的煤矿安全改造和技术改造。要坚持依法办事，切实维护煤矿企业职工和投资者合法权益，保证煤矿企业兼并重组工作有序开展。

2. 《促进中部崛起规划》实施细则有望年底前敲定

发改委日前印发《促进中部地区崛起规划》实施意见，要求各省要在 12 月底前完成《规划》实施具体工作方案，开展重点领域专项规划编制工作。同时，各相关部门也应在年底前敲定《规划》具体落实意见。发改委要求中部 6 省要在实施方案中，对量化指标进行分年度、分地区细分，对有定性要求的工作任务，要转化为具体或量化要求，确保各项工作按期完成。

根据安排，到 2015 年要实现人均地区生产总值达到 3.6 万、城镇化率达 48%、城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达 2.4 万元和 8,200 元的主要目标。

3. 发改委官员表示中国将推进房产税改革

国家发展和改革委员会财政金融司司长徐林在某会议论坛表示，我国将推进房产税改革。

行业快讯

1. 今年内地空调市场销量增 31%，销售额增 24%

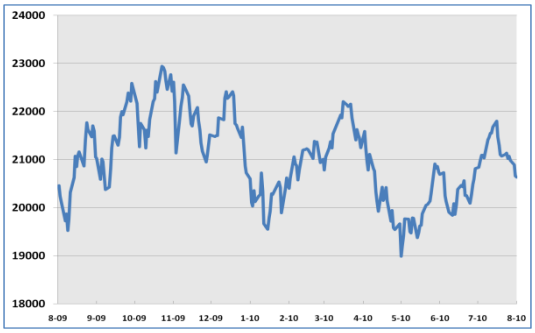
国家信息中心信息资源开发部和中国家电网联合发布的《2010 冷冻年度空调市场白皮书》显示，今年国内空调市场销售量和销售额均实现两成以上增长。这打破了自 2008 年以来国内市场整体销售规模逐年下滑的局面，其中销售量甚至创下 2006 年以来新高。2010 年国内空调市场销售量同比增长 31.45%，销售额同比增长 24.13%，尽管销售额增幅仍低于销售量增幅，但空调市场受益国家政策迎来难得的增长契机。

受以旧换新、家电下乡等政策影响，2010 年空调市场出现的一个显着特点是，一级城市空调销售量占比较去年下降，而三四级市场的增长趋势明显。同时，四级市场空调的平均价格水平与一级市场的价格水平相当。这表明，价格因素已不是农村消费者购买空调的首要因素，制冷效果、售后服务以及品牌等因素是农村消费者最关心的。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,634.98	-23.73	-0.12%
国企指数	11,495.79	-77.46	-0.67%
上证指数	2,596.58	-53.73	-2.03%
深证成指	10,963.99	-250.25	-.2.23%
道琼斯	10,060.06	19.61	0.20%
标普 500	1,055.33	3.46	0.33%
纳斯达克	2,141.54	17.78	0.84%
日经 225	8,845.39	-149.75	-1.33%
伦敦富时 100	5,109.40	-46.55	-0.90%
德国 DAX	5,899.50	-35.94	-0.61%
巴黎 CAC40	3,450.19	-40.92	-1.17%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招银国际整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
中国东方实业(9)	0.044	0.008	22.22%
国盛投资(1227)	0.079	0.013	19.70%
中国铁联传媒(745)	0.128	0.018	16.36%
华亿传媒(419)	0.055	0.005	10.00%
佳讯控股(30)	1.390	0.120	9.45%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
高宝绿色(274)	0.158	-0.137	-46.44%
澳门投资控股(2362)	1.030	-0.230	-18.25%
港台集团(645)	1.130	-0.240	-17.52%
瀚宇博德(667)	1.400	-0.250	-15.15%
新洋集团(1223)	0.390	-0.055	-12.36%

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)	79.800	-0.500	1,676
安硕 A50(2823)	11.960	-0.140	1,445
建设银行(939)	6.450	0.020	1,376
汇丰控股(5)	76.350	0.450	1,298
工商银行(1398)	5.590	0.000	1,216

香港五大成交量（百万股）

股票	收盘价	变动(值)	成交量
华亿传媒(419)	0.055	0.005	702
福方集团(885)	0.116	0.010	489
中国农产品交易(149)	0.064	0.003	316
高宝绿色(274)	0.158	-0.137	259
耀才证券(1428)	1.740	0.000	256

2. 工信部称将严格限制煤炭调入地区发展煤化工

工信部总工程师朱宏任昨日在中国国际煤化工论坛上表示，“十二五”期间，中国煤化工产业应向资源节约、环境友好型方向发展。现代煤化工以示范为主，严格限制煤炭调入地区发展煤化工。

他认为，“十二五”期间我国传统煤化工产业应重点突出结构调整、严格行业准入、加强技术进步与淘汰落后产能，提高资源综合利用水平。现代煤化工产业应以示范为主，加强自主创新，健全现代煤化工技术装备开发体系，协调区域发展，综合考虑水资源、环境、市场、运输等多方面的约束条件，统筹规划、合理布局，严格限制煤炭调入地区发展煤化工，在煤炭资源丰富的西部地区适度发展煤化工。

3. 2015 年水电装机将逾 3 亿千瓦

中国国家能源局局长张国宝表示，为实现 2020 年水电占一次能源 9%的比重目标，2015 年水电装机将超 3 亿千瓦，同时水电改革及水火电同价等问题都在研究中。

张国宝表示，中国可开发的水力资源是 5.42 亿千瓦，适合于开发的最多 4 亿千瓦。未来要大力发展水电，但会更严格审批项目，做到环境保护、重视移民权益、保护土地资源、优化设计结构等。按到 2020 年中国能源消费总量达到 45 亿吨标准煤设计，为实现非化石能源达到 15%的目标，水电装机应达到 3.5 亿千瓦。他同时表示，今年不一定会推出水电改革，但已布置研究这些问题，正在制定一个水电管理体制的改革方案。

个股点评

兴业太阳能（750.hk，3.80 港元，未评级）——短期波动 长期看好

代码	750.hk
市值 (百万港元)	1,865
3 个月日均成交额 (百万港元)	7.87
52 周最高/低价 (港元)	4.58 / 2.81

营业额同比上升 36.9%至人民币 6.885 亿元；光伏建筑一体化项目和原材料销售业务录得增长（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%）。毛利按年增长 44.3%至人民币 1.545 亿元，整体毛利率上升 0.8 个百分点至 22.4%，主要受益于销售高毛利率产品。

然而，销售及一般管理费用的显著增长拖累了利润，导致净利润增长比预期少（按年增长 11.8%）。为了扩大产品范围及加强研发能力，兴业增聘人手（从去年同期 460 人上升到 776 人），导致人工成本按年增长 109%。此外，认股权证开支为人民币 1,250 万元。另一个拖累利润增长的因素为税收上涨，其附属公司珠海兴业的税收水平从 10%上升到 15%。

市场关注其经营成本上升，并且担心公司能否实现 2 亿人民币的市场预期净利润。故此股价下跌压力较大（昨日下跌 8.4%）。我们认同市场就其短期表现的观点。但是，在跟管理层会面后，我们看好其长期表现。

许多光伏建筑一体化项目正在进行中。上半年，兴业已经建立 4-4.5MW 光伏一体化项目，目前正在积极投入 15 个共计 20MW 光伏一体化项目，预期到 2011 年底完成。

火车站收入稳定。兴业目前有 17 个项目，预期到 2010 年底将达到 30 个。重点项目包括上海虹桥火车站和海南岛火车站。

新的增长动力—光伏小屋。兴业与国内油企合作为非洲国家提供光伏小屋。此类光伏小屋初步平均价为每单位人民币 13 万元，预期毛利率高达 50%。光伏小屋由湖南工厂生产（预期到 2011 年下半年开始投产）。除了光伏小屋，兴业的 BIPVT 项目也能取得良好市场反应。据管理层介绍，兴业已经签署了 2,000 万的 BIPVT 广州示范项目。

兴业目前股价相当于 2009 年 10.0 倍和 2010 年 7.9 倍市盈率。但是，我们认为估值可能需要重估。兴业目前正纳入我们的研究覆盖范围，我们不久将会发表研究报告。

主要财务数据

年度	收入 百万美元	净利润 百万美元	每股收益 美分	每股收益变动 %	市盈率 倍	企业价值倍数 倍	市账率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净财务杠杆比率 %
2007A	604.7	70.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	31.0	12.2
2008A	903.3	103.5	0.281	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	29.5	净现金
2009A	1,247.4	151.1	0.333	18.5	10.0	7.4	2.0	1.50	24.1	净现金
2010F	1,663.0	206.0	0.420	26.1	7.9	5.3	1.7	1.99	21.8	N/A
2011F	2,273.0	280.0	0.530	26.2	6.3	5.3	1.4	2.62	23.5	N/A

资料来源：公司资料、招银国际研究部

达芙妮国际（210.hk，7.390 港元，未评级）——2010 上半年业绩重点

代码	210.hk
市值 (百万港元)	12,317
3 个月日均成交额 (百万港元)	33.04
52 周最高/低价 (港元)	8.88 / 4.70

1．营业额按年上升 15%至 31.83 亿港元；毛利润按年上升 19%至 18.13 亿港元； 收入增长主要受益于自有品牌达芙妮（销售额按年上升 9.8%至 21.50 亿港元，占 56.6%）和鞋柜（销售额按年上升 36.8%至 5.92 亿港元，占 18.6%）的增长。

2、整体毛利率上升 2.2 个百分点至 57%，同时营业利润率微升 0.3 个百分点至 15%。其中达芙妮毛利率上升 0.7%，鞋柜毛利率上升 5.0%。毛利率上升主要由于（1）平均售价增长幅度高于成本上升幅度；（2）终止低利润率的体育产品代理业务，使产品组合更加优化。主要品牌达芙妮营业额与毛利增长逊于鞋柜，主要因为上半年达芙妮工厂出现缺货和劳动力不足现象，从而影响了产品销售，而公司从战略出发保证了鞋柜的供货。

3、经营溢利上升 17%至 4.79 亿港元，净利润下跌 27.3%至 1.9 亿港元，净利润率下跌 3.4 个百分点至 6.0%，每股收益下降 27.3%至 11.60 港仙。净利润下跌主要由于 1.36 亿港元认股权证公平价值亏损的影响，预计下半年此项支出为 3,200 万港元。如剔除认股权证因素，净利润按年上升 13%至 3.26 亿港元，每股收益上升 13%至 19.93 港仙。
规模方面，上半年共有 4,670 个销售点。达芙妮增长 5.4%至 3,546 家，鞋柜增长 13.7%至 924 家。

同店销售方面，达芙妮上升 1 个百分点至 2%，鞋柜微降 1.3 个百分点至 13.7%，同店销售表现欠佳主要与缺货和调整产品组合有关，公司战略性将达芙妮和鞋柜平均售价差距由人民币 70 元拉大至 100 元。

毛利率有望继续保持。管理层表示，公司未来规模扩张为每年新开 300 家销售点左右；从 5 月份开始，达芙妮工厂缺货问题已基本解决，7、8 月份经营数据已好转，下半年同店销售有望达到 5%以上；明年平均售价将随工资增长而持续上升，平均售价将保持在城市居民收入的 10%左右。

多品牌、多档次、多渠道战略。公司打造大众品牌（达芙妮、鞋柜）和中高端品牌（Full Pearl）两条路线，鞋柜和 Full Pearl 旗下品牌的销售大增是未来一个重要盈利增长点。

拥有资金优势。公司账面现金 20 亿港元是未来规模扩张和收购其他品牌的有力支持。

主要风险：1. 公司上半年缺货和劳动力问题相比同业对盈利影响较大，因此，我们担心公司供应链管理存在一些问题；2. 同店销售增长欠佳，下半年即使达到管理层预期的 5%，也并非理想水平，因此，我们认为公司目前着力进行的品牌再造战略存在一定风险。

港股消息

1. 中国人寿(2628.HK)上半年业绩增 7%至人民币 180 亿元，年化投资收益率 5.06%

中国人寿公布上半年中期业绩，期内营业额增 13%至人民币 1,836.14 亿元，股东应占溢利为人民币 180.34 亿元，较去年同期的 168.95 亿元增长 7.4%，每股基本盈利人民币 0.64 元，不派息。

上半年中国人寿已实现净保费收入达人民币 1,835.89 亿元，按年增长 13.3%；首年保费较去年同期增长 9.4%，首年期交保费增长 24.2%，续期保费增长 18.9%；首年期交保费占首年保费比重由去年同期的 24.5%提升至 27.82%，意外险保费占短期险保费比重由 50.75%提升至 53.28%，续期保费收入占总保费的比重由 37.28%上升至 39.23%。期末投资资产达人民币 1.24 万亿元，较年初增长 6%，其中债权型投资的比例由年初的 49.7% 降至 48.5%，股权型投资的比例由 15.3% 降至 11.2%，定期存款比例由 29.4% 升至 33.9%。期内公司的简单年化总投资收益率为 5.06%。受资本市场波动及公司业务扩张影响，期末公司偿付充足率为 217.2%，较去年底的 303.6%大幅降低。

2. 中国电信(728.HK)上半年业绩微增 0.8%，3G 业务 ARPU 为 110 元人民币

中国电信公布上半年中期业绩，期内营业额增 4.5%至人民币 1,078.17 亿元，净利润为人民币 90.76 亿元，按年增长 0.8%，每股盈利人民币 11 分，不派息。

上半年扣除一次性的初计装费的盈利为人民币 88.11 亿元，按年升 4.7%，EBITDA 按年升 5.6%至人民币 457.59 亿元，EBITDA 率为 42.5%；期内移动业务 APRU 为人民币 58.1 元，较 2009 年的 59.5 元下跌 1.4 元或 2.4%，保持稳定趋势。而 3G 业务上半年 ARPU 为 110 元人民币。

管理层表示，由于集团目前现金流充裕，暂无意回归 A 股。

3. 中国远洋(1919.HK)上半年扭亏为盈赚 35 亿人民币

中国远洋公布中期业绩，期内收入增 64.5%至人民币 382 亿元，股东应占溢利为人民币 35.3 亿元，较去年同期的亏损 46.5 亿元大幅扭亏，基本每股收益人民币 0.35 元，

按照业务种类划分，集装箱航运收入增 87.5%至人民币 187 亿元，干散货航运收入增 48.9%至 168 亿元，物流、集装箱租赁和集装箱码头收入分别增长 7.9%、3.9%和 128.1%至 16 亿元、8 亿元和 7 亿元。按照地区划分，欧洲区收入增速最快，增长 1.52 倍至 62.5 亿元，其次是美洲区增 88%至 61.7 亿元，亚太和中国区收入分别增长 83.1%和 23.6%至 32.6 亿元和 47.8 亿元。

4. SOHO 中国(410.HK)上半年业绩暴增 136 倍，项目销售均价逾人民币 5 万元每平米

SOHO 中国公布上半年中期业绩，期内营业额人民币 86.6 亿元，股东应占溢利为人民币 17.2 亿元，较去年同期的 1,253 万元剧增 136 倍，每股基本盈利人民币 0.332 元，拟派中期股息每股人民币 0.12 元。

上半年公司毛利率为 50.2%，较去年同期的 22.9%大幅升 27.3 个百分点，净利率为 19.9%，增长 2.5 个百分点。期内销售费用及行政费用分别按年增 3.6 倍和 9%，均远远低于收入和盈利的增幅。期末公司拥有现金及银行存款共计人民币 156.7 亿元，较年初增加 51.5 亿元。

上半年公司完成合同销售额人民币 118.9 亿元，集中在北京，多为商铺及写字楼，销售均价较高，每平米人民币 51,909 元。除北京项目外，公司上半年还斥资 22.5 亿元通过收购国鼎公司得到上海外滩 204 地块，规划建筑面积 18.9 万平米，预计明年初动工；8 月份公司又以 15.6 亿元夺得上海虹桥机场附近地块，规划建筑面积 21.5 万平米。

5. 复星国际(656.HK)上半年业绩增 22.5%，房地产开发贡献较多利润

复星国际公布上半年中期业绩，期内收入增 29.4%至人民币 206.7 亿元，股东应占溢利为人民币 16.1 亿元，较去年同期的 13.2 亿元增长 22.5%，每股收益人民币 0.25 元，

复星国际作为多元化经营集团，按照业务种类划分，上半年钢铁业务收入增 19.5%至 139.5 亿元，医药业务收入增 29.4%至 21.6 亿元，房地产开发收入增 74.7%至 35 亿元，矿业收入增 84.5%至 16.4 亿元。从利润贡献看，房地产开发贡献 10 亿元利润，占比约 60%，其次是矿业贡献利润 5.1 亿元，再次是钢铁业务贡献利润 2.3 亿元，最后是医

药业务贡献利润 1.6 亿元。与去年同期相比，房地产开发盈利剧增 4.33 倍，主要是由于上半年竣工入账楼盘毛利率有所增加以及出售天津复地 75%股权录得一次性收益所致；矿业盈利增 3.33 倍，主要是由于铁矿石价格的飙涨以及旗下海南矿业抓住时机增加供应所致；而钢铁业务盈利则大幅减少 69.7%，主要是因为去年上半年出售宁波钢铁股权所取得的一次性收益而今年无该等收益；医药业务盈利稳定与去年同期基本持平。

6. 中海集运(2866.HK)中期业绩大幅扭亏赚 11.7 亿人民币，下半年行业压力可能凸显

中海集运公布上半年中期业绩，期内收入增 79.5%至人民币 160.3 亿元，股东应占溢利为人民币 11.7 亿元，较去年同期的亏损 34.2 亿元大幅扭亏，每股基本盈利为人民币 0.1 元，不派息。

上半年公司毛利率升 45.3 个百分点至 10.1%，净负债率由去年同期的 12.8%升至 22.3%。上半年公司完成货物运输量达 355 万 TEU，较去年同期上升 11.6%。按航线划分，国内航线运量增长 23.6%至 155 万 TEU，太平洋航线运量增 17.3%至 66 万 TEU，欧洲-地中海航线运量增 7.4%至 60 万 TEU，而亚太航线运量下降 4.3%至 70 万 TEU。但是按照收入划分，增速最快的是欧洲-地中海航线(主要是因为该航线单箱收入按年大增 1.84 倍所致)，收入增长 2 倍至人民币 52.7 亿元，其次是太平洋航线收入增 71.6%至 53.7 亿元，亚太和国内航线收入分别增长 52%和 41.7%至 21.9 亿元和 24.3 亿元。截至期末公司运力达 50.9 万 TEU，较年初净增 1.2 万 TEU。

公司表示，下半年通常为航运业的传统旺季，截至七、八月份，虽然各航线货量上升趋势不改，但由于闲置运力的释放及新增运力的交付，使航线的装载率及运价承压，上升动力略显不足。但由于航线运价自年初以来，仍保持在较高水平区间，行业的经营压力并未尽现。然而，随着欧美发达经济体复苏欠稳定及中国 GDP 前高后低等因素，增加了四季度行业的不确定性。

7. 深圳控股(604.HK)上半年多赚 68%，目前土储足够未来 5-6 年开发之用

深圳控股公布上半年中期业绩，期内收入增 83%至 36.2 亿港元，股东应占溢利为 8.7 亿港元，较去年同期的上升 68%，每股收益 24.72 港仙，拟派中期股息每股 7 港仙。

期内公司毛利率为 41.5%，较去年同期的 36.4%上升 5.5 个百分点，期末公司持有现金 65.5 亿港元，银行借款总额 109.4 亿港元，大多为浮息借款，净资产负债率为 33.4%。

上半年公司结转物业销售面积 23.1 万平方米(不包括在三家主要联营公司所占权益)，实现扣除营业税后的物业销售净收入 27 亿港元，分别比去年同期增长 1.66 倍和 1.4 倍。今年 1-7 月份，共实现合约销售收入约 22.6 亿元人民币(约合 26 亿港元)。

期末旗下在建项目 17 个，总建筑面积约 160.4 万平米，土地储备总建筑面积为 1,052 万平方米，可满足未来五至六年的开发需求。

8. 李宁(2331.HK)上半年业绩增 23%至人民币 5.8 亿元，预计下半年增长高于上半年

李宁公布上半年中期业绩，期内收入升 11.16%至人民币 45.05 亿元，股东应占溢利为人民币 5.82 亿元，较去年同期的 4.73 亿元增长 23.07%，每股盈利人民币 55.58 分，建议派发中期股息每股 22.15 分。

集团认为下半年所处的快速消费品行业仍将受惠，加上受益于亚运会等重大体育赛事刺激，体育用品行业今年下半年及明年增长可期，从集团举行的 2010 年三、四季度李宁品牌订货会情况来看，整体订单金额同比增长率均为 20.3%，集团预计今年下半年增长将高于上半年。 期末公司旗下李宁牌零售店数量达 7,478 间，较年初增加 229 间，增幅为 3.16%。

新股速递

1. 消息指太阳能光伏研发制造商创益科技拟 9 月来港上市筹最多约 19.5 亿港元

引述市场消息指，内地中国太阳能光伏研发制造商创益科技计划 9 月在香港上市，集资 15.6 至 19.5 亿港元，预计明天通过上市聆讯，最快下月可在港挂牌，保荐人为摩根大通。消息指，创益原计划去年 12 月在纽约上市，但因市况而搁置计划。公司总部位于深圳，是内地唯一拥有超过 100 项光伏生产专利技术的自主品牌太阳能企业。公司旗下深圳产业基地，每年投入在光伏研发中心的费用占销售收入的 12%。到 2013 年将分三期，实现 1000 兆瓦太阳能薄膜电池的产能规模。

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)
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交银国际	1.74
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	-	1,391.1	工银国际、德意志银行	2.06
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	1.00
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.11
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	3.42
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
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,麦格理	3.60
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.65
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.89
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	3.72
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.73
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.34
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.51
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.73
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.25
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.15
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	2.59
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.16
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.26
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.61
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	3.24
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	16.50
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.36
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	4.39
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.38
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.75
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.61
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.83
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	12.04
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.75
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.05
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.65
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	2.76
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	4.07
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,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	1.49
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	80.20
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	7.60

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，未经招银国际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。