

2010年7月23日星期五

招銀國際研究部

重點新聞

1. 發改委預計後期房價將呈現穩中趨降走勢

發改委昨日發佈對 36 個大中城市房價監測情況，6 月份，各地集中成交房價基本穩定，略有上漲，環比漲幅繼續下降。新建商品房價集中成交價為人民幣 8,542 元/平方米，環比上漲 0.74%，漲幅比上月下降 0.07 個百分點；最低和最高成交價分別為 6,045 元和 13,297 元，分別比上月上漲 4.89% 和下降 3.13%。存量房集中成交價為 6,406 元，環比上漲 1.20%。

發改委還表示，從 6 月份的房價走勢看，調控政策成效顯現，全國大中城市，尤其是部分一線城市房價過快上漲勢頭得到遏制，市場量跌價滯，漲幅回落趨穩，預計後期房價保持穩中趨降走勢。

2. 本港 6 月 CPI 同比升 2.8%，較上月升幅略高

香港政府統計處公佈，6 月份的消費物價指數(CPI)按年上升 2.8%，較 5 月份的相應升幅略高。剔除所有政府一次性紓困措施的影響，綜合消費物價指數在 2010 年 6 月份的按年變動率為 1.7%，對比 4 月份的按年變動率 1.4% 為大，主要是由於私人房屋租金、外出用膳費用及旅遊費用升幅擴大所致。

3. 巴西加息至 10.75%，加息幅度有所放緩

巴西央行意外放慢加息步伐，之前消費者價格資料 4 年來首次下跌。巴西央行調升利率 50 點子至 10.75%，而大多數經濟師預期加幅會與 4 月和 6 月的 75 點子一樣。央行加息後發表聲明指，通脹風險已自上次會議後有所緩減。

行業快訊

1. 上半年內地商業銀行不良貸款保持下降趨勢

據銀監會初步統計，截至今年二季度末，境內商業銀行不良貸款餘額人民幣 4,549.1 億元，比年初減少 425.2 億元；不良貸款率 1.30%，比年初下降 0.28 個百分點。商業銀行撥備覆蓋率達 186.0%，比年初上升 31.0 個百分點。

從不良貸款的結構看，損失類貸款餘額 649.1 億元；可疑類貸款餘額 2,226.7 億元；次級類貸款餘額 1,673.3 億元。

2. 工信部預計後期建材和傢俱類銷售將持續走低

工信部發佈消息稱，上半年建材類零售額累計增速大幅下滑至 -14.5%，相比去年同期大幅下滑了 27.7 個百分點。零售額同比增速在 3 月後持續下滑，4 月份快速回落至 -41.5%，下降了 53.9 個百分點，5、6 月延續上月下滑態勢，零售額同比分別為 -19.8% 和 -22.5%。同時，傢俱類零售額增速也處在低位。

據分析，與房地產銷售高度相關的建材和傢俱類銷售快速下滑，是由於房地產市場調控力度逐步加大的影響。工信部預計，後期隨著地產調控政策影響的進一步釋放，大型零售企業家具類市場銷售還將面臨較大壓力。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	20,589.70	102.47	0.50%
國企指數	11,754.69	64.78	0.55%
上證指數	2,562.41	27.01	1.06%
深證成指	10,471.77	147.65	1.43%
道瓊斯	10,322.30	201.77	1.99%
標普 500	1,093.67	24.08	2.25%
納斯達克	2,245.89	58.56	2.68%
日經 225	9,220.88	-57.95	-0.62%
倫敦富時 100	5,313.81	99.17	1.90%
德國 DAX	6,142.15	151.77	2.53%
巴黎 CAC40	3,600.57	106.65	3.05%

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(%)
中國貴金屬(1194)	1.640	0.230	16.31%
開源控股(1215)	0.325	0.045	16.07%
潤迅通信(989)	0.171	0.023	15.54%
聯太工業(176)	0.345	0.045	15.00%
奧亮集團(547)	0.350	0.045	14.75%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
如煙集團(329)	0.042	-0.018	-30.00%
世紀建業(79)	0.355	-0.045	-11.25%
世界集團(713)	0.285	-0.035	-10.94%
高雅國際(907)	0.770	-0.080	-9.41%
輝影國際(630)	0.345	-0.035	-9.21%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
農業銀行(1288)	3.300	0.080	2,295
中國糧油控股(606)	8.870	-0.630	2,281
安碩 A50(2823)	12.68	0.120	1,401
建設銀行(939)	6.500	0.030	1,099
滙豐控股(5)	75.950	0.150	977

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
農業銀行(1288)	3.300	0.080	702
如煙集團(329)	0.042	-0.018	523
意馬國際(585)	0.176	0.016	299
明興水務(402)	0.151	0.011	288
榮盛科技(1166)	0.024	0.000	284

個股點評

中國交通建設(1800.HK, 7.30 港元, 未評級) - 或化繭成蝶躍居房地產開發一級方陣

代碼	1800 HK
市值 (百萬港元)	108,223
3 個月日均成交額 (百萬港元)	125
52 周最高/低價 (港元)	10.76 / 6.00

過去兩天裡，有關中交集團（簡稱“CCG”，中交建母公司）和中國房地產開發集團的並購消息甚囂塵上。我們認為若並購進入實質化程式的話，CCG 最終會將房地產開發業務注入上市公司。基於近期的媒體報導，並購事項未來 1-2 月仍有待國務院的審批。

中國房地產開發集團是 16 家依然允許從事房地產業務的央企之一，據報導集團擁有約 340 家附屬公司，總資產規模超過人民幣 1,500 億元，平均每年開發面積 1,300 萬平方米左右。與中國海外發展(688.HK, 16.6 港元, 未評級)相比，其規模不可謂不大。中國海外發展 09 年底總資產為 1000 億元人民幣左右，2010 年新開工項目總建築面積約 900 萬平米。

我們認為，資產注入在近期實現的可能性不大，但一俟並購進入實質化程式，預計更多建設專案將紛至沓來，且會給中交建不斷帶來新的合作機會。

估值及數據

年度	收入	淨利潤	每股收益	每股收益	每股收益變動	市盈率	市帳率	股息率
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣元	港元	%	倍	倍	%
2008A	178,889	6,075	0.41	0.46	-	15.9	2.3	1.5
2009A	226,920	7,200	0.49	0.56	19.5	13.1	1.7	1.8
2010F	271,164	8,392	0.57	0.64	15.3	11.3	1.6	2.1
2011F	312,419	9,777	0.66	0.76	17.3	9.7	1.4	2.5
2012F	345,820	11,282	0.76	0.87	14.6	8.4	1.3	2.8

來源: 公司資料、彭博

創維數碼 (751.hk, 5.22 港元, 未評級) — 6 月銷售量沒有清晰信號

代碼	751 HK
市值 (百萬港元)	13,256
3 個月日均成交額 (百萬港元)	232
52 周最高/低價 (港元)	9.99 / 2.07

創維公佈了 6 月的銷售數字。由於從生產 CRT 電視轉向生產 LCD 電視，因此總銷售量同比上升 3.7%。於此同時，中國彩電銷售同比下降 5.5%。但是，創維平板電視同比上升 26.5%，LED 電視銷售總量占平板電視的 24%，占電視銷售總量的 18.3%。在過去一年中，創維躋身於中國 LCD 電視銷售量和銷售額的前兩位。由於 LED 電視對它的貢獻越來越大，因此該公司 6 月份電視業務收入同比上升 17%（國內市場：同比上升 16%；海外市場：同比上升 38%），第一季度同比上升 15%。

創維銷售資料

000'單位	電視銷售總量	中國市場電視業務				海外市場電視業務			
		LED	平板	Trad. CRT	中國總量	LED	平板	HDTV-CRT	海外總量
6-10	495.5	90.5	277.2	9.5	377.2	0.4	18.4	99.5	118.3
5-10	532.7	50.3	283.1	21.9	355.3	12.5	16.7	148.2	177.4
4-10	692.2	39.2	417.2	53.8	510.2	0.0	28.7	153.3	182.0

來源: 公司資料

由於創維 6 月份停止生產 CRT TV，因此電視總量增長幅度不會很大，甚至可能小幅下降。但是，創維仍然可以享受 LED 電視銷量大增帶來的收入增長。此類高端產品比 LCD 產品具備更高的平均售價和毛利率。

我們認為，6 月份銷售資料無法提供中國平板電視市場需求趨勢的清晰信號，因為當前是電視銷售的典型淡季。7 月至 9 月，市場需求總體將回升很快，同時市場正在等待 7 月和 8 月的資料以獲得整個 2010 年清晰的銷售表現。我們預測，創維目前股價相當於 2010 年 3 月 10 倍市盈率或 2011 年 3 月 7.8 倍市盈率。

港股消息

1. 中海油(883.HK)渤海油田投產，有望年內實現日產 7,800 桶高峰產量

中海油宣佈，位於渤海海域的自營油田渤中 29-4 已經成功投產。該油田位於渤海南部海域，油田範圍內的平均水深約為 22 米，該油田有望於年內實現每日 7,800 桶的高峰產量。

2. 南車時代電氣(3898.HK)預計上半年盈利或有可觀增長

南車時代電氣發佈正面盈利預報，預計上半年未經審計的中期業績較去年同期可能會錄得可觀的增長，盈利增加主要由中國鐵路車輛行業年內快速發展所致。

3. 中國食品(506.HK)料中期綜合利潤或下降約 40%

中國食品發佈盈利預警，預計上半年未經審計綜合淨利潤按年可能下降約 40%。公司指出，業績下降主要是由於酒類業務淨利潤大幅下降，酒類事業部正對其行銷模式進行戰略性調整，包括合理化精簡目前的多層經銷結構以及合理縮減某些經銷商的經銷區域並聚焦經銷資源，以及改善與經銷商的合作條件，另外由於涉及調整的某些經銷商的當期訂單減少，導致銷售量與 2009 年同期相比下跌；此外，在優化產品結構的過程中，市場費用增加，使銷售費用相對營業收入的比率與 2009 年同期相比上升。

4. 創新能源(702.HK)料山西煤層甲烷項目開發投資 1 億美元

創新能源表示，擬收購山西及陝西省煤層甲烷勘探業務的投資額約 3 億美元，其中開發投資超過 1 億美元，但具體分期的投資則要視乎勘探情況才能決定，集團目前尚未有融資計畫，該專案 2-3 年可建成年產 10 億立方煤層氣的氣田，預計每立方氣田成本 0.7 元至 1.2 元人民幣，售予下游終端客戶價格為 2.3 元人民幣，預計屆時將會實現正現金流。

5. 東英金融投資(1140.HK)受大市轉好影響扭虧為盈

東英金融投資公佈截止今年 3 月底的全年業績，期內收入額按年增 58.8 倍至 4.58 億港元，股東應占盈利為 4.73 億港元，較上財年扭虧為盈，每股收益 60.3 港仙，不派息。

除收入大增外，受市況好轉影響，期內財務資產淨收益共計達到約 1 億港元，而上財年錄得淨損失。期內行政開支較上財年增逾 2 倍。

**新股速遞**

**1. 中信集團年底赴香港整體上市，融資規模最高 800 億港元**

據報導，中信集團赴香港整體上市融資規模最高可達 800 億港元(約合 118 億美元)，具體時間是 2011 年年底。該交易將成香港交易所明年最大的一筆 IPO。中信集團目前擁有的全資子公司及控股公司約 38 家。中信集團的知情人士早前曾透露，中信集團最近兩年加強各業務板塊的整合，目前並表的企業在 30 家左右，如果加計各級參股企業，這一數字則在 400 家左右。整體上市可降低單個公司上市的成本，同時也能避免子公司間的同業競爭。

截至 2009 年底，中信集團總資產逾人民幣 2.15 兆元，淨資產 2213 億元人民幣。集團旗下 A 股上市公司分別是中信國安(000839.SZ)、中信銀行(601998.SH)、中信證券(600030.SH)、中信海直(000099.SZ)。香港上市公司則包括中信泰富(267.HK)、中信資源(1205.HK)、中信 21 世紀(241.HK)、中信 1616 集團(1883.HK)及中信銀行(998.HK)H 股。憑藉金融服務、地產及工業投資業務的強勁表現，中信集團去年毛利增加了 35.4%，達人民幣 350 億元。

**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)
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.07
1288	中國農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	-	81,317.7	中金,高盛,摩根士坦利,德銀,摩根大通等	3.30
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.40
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	-	826.6	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.49
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.59
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.45
1788	國泰君安國際	8/7/2010	4.30	410.0	-	1763.0	國泰君安、滙豐、工銀國際、瑞銀	4.26
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.68
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	-	545.0	法巴	2.19
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	-	749.2	瑞銀	3.49
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.52
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	2.32
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.19
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	1.52
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.18
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.30
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.41
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	2.89
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	17.28
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.57
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	3.48
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	7.54
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.53
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.84
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.53
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	10.48
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.96
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.18
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.19
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	3.97
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.02
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.44
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.34
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	99.00
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	7.18

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。