

2010年9月13日星期一

招銀國際研究部

重點新聞

1. 8月份CPI漲幅擴至3.5%，PPI漲幅收窄至4.3%

國家統計局公佈，8月份居民消費價格指數(CPI)按年上漲3.5%(7月上漲3.3%)，漲幅較上月擴大0.2個百分點；首8月CPI按年上漲2.8%，比首7月擴大0.1個百分點。其中城市上漲3.4%，農村上漲3.7%；食品價格上漲7.5%，非食品價格上漲1.5%；消費品價格上漲3.8%，服務專案價格上漲2.4%。8月份工業品出廠價格指數(PPI)按年升4.3%(7月上漲4.8%)，漲幅比7月份回落0.5個百分點；首8月PPI上漲5.6%，漲幅比首7月回落0.2個百分點。

2. 內地首8月固定資產投資升24.8%，工業增加值升16.6%，社會消費品零售總額增18.2%

國家統計局公佈，首8月全社會固定資產投資人民幣14.10萬億元，按年增24.8%，比上年半回落0.1個百分點。分行業看，1-8月份，電力、熱力的生產與供應業投資6,767億元，增長7.9%；石油和天然氣開採業投資1,478億元，增長10.3%；鐵路運輸業投資3,780億元，增長21.7%。今年8月份規模以上工業增加值按年增長13.9%，比7月份加快0.5個百分點；首8月規模以上工業增加值同比增長16.6%，比首7月回落0.4個百分點。今年8月份社會消費品零售總額人民幣1.26萬億元，按年升18.4%，比7月份加快0.5個百分點；首8月社會消費品零售總額97,492億元，同比增長18.2%，與首7月增持平。

3. 8月底M2按年增19.2%，8月份新增人民幣貸款5,452億元

中國人民銀行公佈，2010年8月底廣義貨幣供應量(M2)餘額為人民幣68.75萬億元，按年增長19.2%(7月增長17.6%)，增幅比上月和去年同期分別低1.0和5.8個百分點。狹義貨幣(M1)餘額24.43萬億元，同比增長21.9%，增幅比上月和去年同期分別低1.0和5.8個百分點；流通中貨幣(M0)餘額3.99萬億元，同比增長16.0%。當月淨投放現金380億元，同比多投放213億元。

今年8月人民幣貸款增加5,452億元，按年增1,348億元或3.3%，8月本外幣貸款增加5,812億元，外幣貸款增加32億美元。人民幣貸款餘額45.68萬億元，同比增長18.6%，比上月末高0.2個百分點，比去年同期低15.5個百分點。

行業快訊

1. 消息稱樓市信貸政策或再次從緊，空置率將成重要參考

目前，北京、上海空置率的調查已經開始啟動，使“二次調控”傳聞再起。據悉在決策層監控下，下一階段將加大對原有政策的執行力度，而信貸政策從緊是重頭戲，預計下一步銀行信貸無論是個人貸款還是開發商貸款都會從嚴從緊審批。8月份全國30個城市中有26個城市成交面積環比上漲，其中11個城市上漲幅度超過50%。二次調控的可能手段仍舊是對開發商停放貸款，及加強預售款監管，通過卡斷開發商資金鏈的辦法迫使開發商降價等。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,257.39	90.12	0.43%
國企指數	11,835.93	5.47	0.05%
上證指數	2,663.21	6.86	0.26%
深證成指	11,530.99	65.64	0.57%
道瓊斯	10,462.77	47.53	0.46%
標普500	1,109.55	5.37	0.49%
納斯達克	2,242.48	6.28	0.28%
日經225	9,239.17	140.78	1.55%
倫敦富時100	5,501.64	7.48	0.14%
德國DAX	6,214.77	-6.75	-0.11%
巴黎CAC40	3,725.82	3.67	0.10%

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)	2.860	1.860	186.00%
四洲食品(60)	1.690	0.460	37.40%
中國七星購物(245)	0.139	0.024	20.87%
國盛投資(1227)	0.085	0.013	18.06%
粵海制革(1058)	0.495	0.075	17.86%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
中國仁濟醫療(648)	0.045	-0.009	-16.67%
中國置業投資(736)	0.052	-0.009	-14.75%
志高控股(449)	4.910	-0.730	-12.94%
大同集團(544)	0.290	-0.035	-10.77%
水務地產(2349)	0.123	-0.011	-8.21%

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)	76.500	-0.950	3,978
中傳動(658)	17.220	-1.280	3,898
香港交易所(388)	134.500	2.800	1,694
中海油(883)	14.140	0.440	1,650
中國人壽(2628)	29.800	-0.150	1,386

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
高寶綠色(274)	0.146	0.003	401
中國仁濟醫療(648)	0.045	-0.009	357
農業銀行(1288)	3.790	0.050	352
威利國際(273)	0.233	-0.007	339
國美電器(493)	2.200	-0.030	309

個股點評

中國重汽(3808.hk, 7.2 港元, 未評級) — 亮麗業績能否持續?

代碼	3808.hk
市值 (百萬港元)	19,879
3 個月日均成交額 (百萬港元)	18.0
52 周最高/低價 (港元)	11.58 / 5.62

公司背景。中國重汽是國內領先的專用設備製造商，專營研發製造重型卡車及有關主要總成零部件。主要產品包括 HOWO、斯太爾、斯太爾王、黃河、金王子和豪駿系列，產品廣泛用於基礎設施、建築、集裝箱運輸、物流、礦山、鋼鐵及化工等行業。除生產整車、總成及底盤等零部件外，公司同時也是國內少數擁有發動機生產能力的製造商，所產發動機除自用外，也向獨立協力廠商出售。今年上半年中國重汽及母公司在國內重卡領域的市場佔有率為 19.8%，工程汽車領域市場佔有率為 39%。

上半年提交亮麗成績單。上半年集團實現整車銷售增長 50.2%至 8.4 萬輛，卡車分部實現銷售收入增 53.2%至人民幣 211 億元；發動機銷售量增 65.6%至 11.4 萬台，實現銷售收入增 64.3%至 70 億元。期內毛利率較去年同期提高 3 個百分點至 15.9%，淨利潤按年增 76.7%至人民幣 8.4 億元。上半年末公司資產負債結構維持淨現金水準。

通過與 MAN 集團的戰略合作使整體技術水準有長足進步。管理層表示目前技術轉讓與國產化工作及基本完成，設備陸續安裝，絕大多數廠房已開工，部分已建成。而先進技術的引進消化不僅為集團提升重卡整體技術水準有重要意義，且其零部件和總成技術對公司重卡以外的車型也具有寶貴的借鑒作用。

與王牌集團成立合資公司以完善產品機構。集團 8 月底與成都王牌簽約，雙方共同出資成立合資公司(中國重汽占 80%股權，近期投資人民幣 10 億元，遠期投資 30 億元)以發展重、中、輕、微全系列商用車，引進重汽的先進技術，完善集團過度依賴重卡的單一產品結構，合資公司計畫到 2015 年實現 10 萬台中、重卡，30 萬台輕、微卡的生產目標，而明年將首先啟動 10 萬台中、重卡專案。我們認為該專案將有助於完善集團產品結構，進一步拓展增長空間，但是盈利前景目前尚不確定。

出口依然疲軟，國際市場未來增長尚不確定。上半年公司出口整車 4,579 輛，較去年同期增 31.7%，但仍大幅低於 07-08 年水準。公司表示過去產品由於排量等技術達不到目標國要求因而令出口受限制，今後技術改善後有望打開新的國際市場。另外，下半年世界經濟形勢的不確定性因素增多，可能對公司的出口帶來新的變數。而總體來看，由於技術進步使集團掌握了主動權，一旦經濟形勢企穩回升將使集團率先受益於出口的恢復性增長。

高增長現疲態。上半年受內地整體經濟形勢回暖影響，行業景氣度高企，集團業績增速較快。進入下半年，刺激政策逐漸淡出，有跡象表明基建和房地產建設增速均有所放緩。加上下半年是專用設備行業的傳統淡季(上半年集團業績占全年業績的 60%左右)，在此背景下，上半年的高速增長已難以持續。而據管理層透露，上半年集團共接獲訂單 11 萬輛，而下半年以來每月訂單約在 1 萬輛上下，銷售正在放緩，可能導致銷售目標低於預期。

下一波刺激銷售的因素。國家近期計畫進行新一輪的西部大開發，加上今年頻繁的自然災害帶來繁重的災後重建工作，我們預計到明年春節後(從現在起 6-8 個月)有望迎來又一波基建高潮，屆時將對重卡市場產生影響。

主要財務資料

年度	收入 人民幣百萬元	淨利潤 人民幣百萬元	每股收益 人民幣	每股收益變動 %	市盈率 X	EV/EBITDA X	市賬率 X	股息率 %	權益收益率 %	淨財務杠杆率 %
2007A	21,297.4	1,109.2	0.710	65.1	9.5	9.9	1.4	1.4	18.6	(39.4)
2008A	26,000.2	880.8	0.390	(45.1)	16.3	7.1	1.3	0.5	7.9	10.4
2009A	27,222.5	964.6	0.440	12.8	14.4	11.5	1.0	1.0	6.8	(21.4)
2010F	37,668.1	1,387.9	0.510	15.9	12.3	5.6	0.9	1.2	8.1	N/A
2011F	38,556.0	1,495.6	0.544	6.7	11.6	5.6	0.9	1.3	7.9	N/A

資料來源：彭博

港股消息

1. 農行(1288.HK)預計明年淨利超千億，明年擬發次債補充資本

中國農業銀行表示，預計農行明年盈利將超過 1,000 億元人民幣，較今年增長逾 20%；而農行將考慮明年在適當時候發行次級債補充附屬資本。

管理層預計農行下半年淨息差可能擴大至 2.5%，並認為人行下半年調整利率的機會不大，而新增貸款總量將會減少。另外，農行還表示尚未收到銀監會就提高銀行撥備占貸款比例升至 2.5% 的正式通知。

2. 華電國際(1071.HK)擬于山東成立火電合資公司，預計 2012 年投入運營

華電國際公佈，公司於今日與山東省國際信託訂立協議，以成立合資公司，華電將持有合資 75% 權益，而合資公司的註冊資本及總投資額分別為人民幣 14.4 億元及 72 億元。

據悉合資公司於山東省萊州市，其業務範圍將為投資、建設、經營及管理山東萊州一期專案的兩台 1,000 兆瓦火電機組；萊州項目是山東電網的重要電源支撐點之一，位於用電負荷中心地區；該專案目前仍處於建設階段，預計 2012 年投入運營。

3. 國泰航空(293.HK)8 月客量升 9.7%，貨運升 13%

國泰航空公佈，與港龍航空合併 8 月份客貨運量，期內載客量合共為 242.34 萬人次，按年上升 9.7%，載客率為 84.4%，上升約 0.3 個百分點；上月運載的貨物和郵件合共 14.91 萬公噸，按年升 13.1%，貨運載率為 72.7%，上升 0.7 個百分點。

國泰航空表示，經濟客艙的業務在整個 8 月份保持強勢，本港外遊市場火熱，其中以長途航線和東南亞、東北亞的旅遊熱點最受歡迎；而中國內地市場亦表現穩健，包括北京及上海等主要幹線，以及多個二線城市，而頭等及商務客位的表現甚為理想；但是，整體而言，頭等及商務客艙的收益和客運量，仍未恢復至金融海嘯前的水準；復蘇程度如何，尚要留待觀察第四季度傳統商務旅遊旺季的業務表現。

4. 南航(1055.HK)8 月載客量升 16.7%，貨郵量升 29.6%

中國南方航空公佈，集團 8 月載客 757.26 萬人次，按年升 16.7%，其中國內載客量 693.6 萬人次，按年升 15.7%；集團首 8 個月載客量升 17.2% 至 5,102 萬人次，國內載客 4,658 萬人次，按年升 15.7%；8 月貨郵量 9.87 萬噸，按年升 29.6%，而首 8 個月升 35.8% 至 70 萬噸；而 8 月客座率按年升 5.4 個百分點至 82.8%，首 8 個月按年升 3.8 個百分點至 79.1%。

新股速遞

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	童裝零售商	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	-	-	-	10.70
1428	耀才證券金融	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交銀國際	1.64
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	2.38
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	1.00
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	3.79
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.37
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	3.85
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛, 康宏證券	1.57
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	4.36
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.74
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.42
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.57
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	3.10
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.60
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	2.93
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.17
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.15
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.53
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.81
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.88
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.62
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	5.16
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.15
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	9.54
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.86
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.97
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	14.40
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.82
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	6.01
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	2.82
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	5.23
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	1.75
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	81.15
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	8.30

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。而過去的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 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。