2010 年 7 月 23 日星期五 招银国际研究部

重点新闻

1. 发改委预计后期房价将呈现稳中趋降走势

发改委昨日发布对 36 个大中城市房价监测情况，6 月份，各地集中成交房价基本稳定，略有上涨，环比涨幅继续下降。新建商品房集中成交价为人民币 8,542 元/平方米，环比上涨 0.74%，涨幅比上月下降 0.07 个百分点；最低和最高成交价分别为 6,045 元和 13,297 元，分别比上月上涨 4.89%和下降 3.13%。存量房集中成交价为 6,406 元，环比上涨 1.20%。

发改委还表示，从 6 月份的房价走势看，调控政策成效显现，全国大中城市，尤其是部分一线城市房价过快上涨势头得到遏制，市场量跌价滞，涨幅回落趋稳，预计后期房价保持稳中趋降走势。

2. 本港 6 月 CPI 同比升 2.8%，较上月升幅略高

香港政府统计处公布，6 月份的消费物价指数(CPI)按年上升 2.8%，较 5 月份的相应升幅略高。剔除所有政府一次性纾困措施的影响，综合消费物价指数在 2010 年 6 月份的按年变动率为 1.7%，对比 4 月份的按年变动率 1.4%为大，主要是由于私人房屋租金、外出用膳费用及旅游费用升幅扩大所致。

3. 巴西加息至 10.75%，加息幅度有所放缓

巴西央行意外放慢加息步伐，之前消费者价格数据 4 年来首次下跌。巴西央行调升利率 50 点子至 10.75%，而大多数经济师预期加幅会与 4 月和 6 月的 75 点子一样。央行加息后发表声明指，通胀风险已自上次会议后有所缓减。

行业快讯

1. 上半年内地商业银行不良贷款保持下降趋势

据银监会初步统计，截至今年二季度末，境内商业银行不良贷款余额人民币 4,549.1 亿元，比年初减少 425.2 亿元；不良贷款率 1.30%，比年初下降 0.28 个百分点。商业银行拨备覆盖率达 186.0%，比年初上升 31.0 个百分点。

从不良贷款的结构看，损失类贷款余额 649.1 亿元；可疑类贷款余额 2,226.7 亿元；次级类贷款余额 1,673.3 亿元。

2. 工信部预计后期建材和家具类销售将持续走低

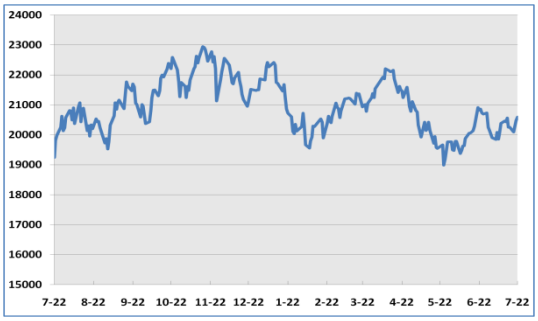
工信部发布消息称，上半年建材类零售额累计增速大幅下滑至-14.5%，相比去年同期大幅下滑了 27.7 个百分点。零售额同比增速在 3 月后持续下滑，4 月份快速回落至-41.5%，下降了 53.9 个百分点，5、6 月延续上月下滑态势，零售额同比分别为-19.8%和-22.5%。同时，家具类零售额增速也处在低位。

据分析，与房地产销售高度相关的建材和家具类销售快速下滑，是由于房地产市场调控力度逐步加大的影响。工信部预计，后期随着地产调控政策影响的进一步释放，大型零售企业家具类市场销售还将面临较大压力。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,589.70	102.47	0.50%
国企指数	11,754.69	64.78	0.55%
上证指数	2,562.41	27.01	1.06%
深证成指	10,471.77	147.65	1.43%
道琼斯	10,322.30	201.77	1.99%
标普 500	1,093.67	24.08	2.25%
纳斯达克	2,245.89	58.56	2.68%
日经 225	9,220.88	-57.95	-0.62%
伦敦富时 100	5,313.81	99.17	1.90%
德国 DAX	6,142.15	151.77	2.53%
巴黎 CAC40	3,600.57	106.65	3.05%

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(%)
中国贵金属(1194)	1.640	0.230	16.31%
开源控股(1215)	0.325	0.045	16.07%
润迅通信(989)	0.171	0.023	15.54%
联太工业(176)	0.345	0.045	15.00%
奥亮集团(547)	0.350	0.045	14.75%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
如烟集团(329)	0.042	-0.018	-30.00%
世纪建业(79)	0.355	-0.045	-11.25%
世界集团(713)	0.285	-0.035	-10.94%
高雅国际(907)	0.770	-0.080	-9.41%
辉影国际(630)	0.345	-0.035	-9.21%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
农业银行(1288)	3.300	0.080	2,295
中国粮油控股(606)	8.870	-0.630	2,281
安硕 A50(2823)	12.68	0.120	1,401
建设银行(939)	6.500	0.030	1,099
汇丰控股(5)	75.950	0.150	977

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
农业银行(1288)	3.300	0.080	702
如烟集团(329)	0.042	-0.018	523
意马国际(585)	0.176	0.016	299
明兴水务(402)	0.151	0.011	288
荣盛科技(1166)	0.024	0.000	284

个股点评

中国交通建设(1800.HK，7.30 港元，未评级) - 或化茧成碟跃居房地产开发一级方阵

代码	1800 HK
市值 (百万港元)	108,223
3 个月日均成交额 (百万港元)	125
52 周最高/低价 (港元)	10.76 / 6.00

过去两天里，有关中交集团 (简称“CCG”，中交建母公司)和中国房地产开发集团的并购消息甚嚣尘上。我们认为若并购进入实质化程序的话，CCG 最终会将房地产开发业务注入上市公司。基于近期的媒体报道，并购事项未来 1-2 月仍有待国务院的审批。

中国房地产开发集团是 16 家依然允许从事房地产业务的央企之一，据报道集团拥有约 340 家附属公司，总资产规模超过人民币 1,500 亿元，平均每年开发面积 1,300 万平米左右。与中国海外发展(688.HK，16.6 港元，未评级)相比，其规模不可谓不大。中国海外发展 09 年底总资产为 1000 亿元人民币左右，2010 年新开工项目总建筑面积约 900 万平米。

我们认为，资产注入在近期实现的可能性不大，但一俟并购进入实质化程序，预计更多建设项目将纷至沓来，且会给中交建不断带来新的合作机会。

估值及数据

年度	收入 人民币百万元	净利润 人民币百万元	每股收益 人民币元	每股收益 港元	每股收益变动 %	市盈率 倍	市帐率 倍	股息率 %
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

来源: 公司资料、彭博

创维数码（751.hk，5.22 港元，未评级）—6 月销售量没有清晰信号

代码	751 HK
市值 (百万港元)	13,256
3 个月日均成交额 (百万港元)	232
52 周最高/低价 (港元)	9.99 / 2.07

创维公布了 6 月的销售数字。由于从生产 CRT 电视转向生产 LCD 电视，因此总销售量同比上升 3.7%。于此同时，中国彩电销售同比下降 5.5%。但是，创维平板电视同比上升 26.5%，LED 电视销售总量占平板电视的 24%，占电视销售总量的 18.3%。在过去一年中，创维跻身于中国 LCD 电视销售量和销售额的前两位。由于 LED 电视对它的贡献越来越大，因此该公司 6 月份电视业务收入同比上升 17%（国内市场：同比上升 16%；海外市场：同比上升 38%），第一季度同比上升 15%。

创维销售数据

000'单位	电视销售总量	中国市场电视业务				海外市场电视业务			
		LED	平板	Trad. CRT	中国总量	LED	平板	HDTV-CRT	海外总量
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

来源: 公司资料

由于创维 6 月份停止生产 CRT TV，因此电视总量增长幅度不会很大，甚至可能小幅下降。但是，创维仍然可以享受 LED 电视销量大增带来的收入增长。此类高端产品比 LCD 产品具备更高的平均售价和毛利率。

我们认为，6 月份销售数据无法提供中国平板电视市场需求趋势的清晰信号，因为当前是电视销售的典型淡季。7 月至 9 月，市场需求总体将回升很快，同时市场正在等待 7 月和 8 月的数据以获得整个 2010 年清晰的销售表现。我们预测，创维目前股价相当于 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)渤海油田投产，有望年内实现日产 7,800 桶高峰产量

中海油宣布，位于渤海海域的自营油田渤中 29-4 已经成功投产。该油田位于渤海南部海域，油田范围内的平均水深约为 22 米，该油田有望于年内实现每日 7,800 桶的高峰产量。

2. 南车时代电气(3898.HK)预计上半年盈利或有可观增长

南车时代电气发布正面盈利预报，预计上半年未经审计的中期业绩较去年同期可能会录得可观的增长，盈利增加主要由中国铁路车辆行业年内快速发展所致。

3. 中国食品(506.HK)料中期综合利润或下降约 40%

中国食品发布盈利预警，预计上半年未经审计综合净利润按年可能下降约 40%。公司指出，业绩下降主要是由于酒类业务净利润大幅下降，酒类事业部正对其营销模式进行战略性调整，包括合理化精简目前的多层经销结构以及合理缩减某些经销商的经销区域并聚焦经销资源，以及改善与经销商的合作条件，另外由于涉及调整的某些经销商的当期订单减少，导致销售量与 2009 年同期相比下跌；此外，在优化产品结构的过程中，市场费用增加，使销售费用相对营业收入的比率与 2009 年同期相比上升。

4. 创新能源(702.HK)料山西煤层甲烷项目开发投资 1 亿美元

创新能源表示，拟收购山西及陕西省煤层甲烷勘探业务的投资额约 3 亿美元，其中开发投资超过 1 亿美元，但具体分期的投资则要视乎勘探情况才能决定，集团目前尚未有融资计划，该项目 2-3 年可建成年产 10 亿立方煤层气的气田，预计每立方气田成本 0.7 元至 1.2 元人民币，售予下游终端客户价格为 2.3 元人民币，预计届时将会实现正现金流。

5. 东英金融投资(1140.HK)受大市转好影响扭亏为盈

东英金融投资公布截止今年 3 月底的全年业绩，期内收入额按年增 58.8 倍至 4.58 亿港元，股东应占盈利为 4.73 亿港元，较上财年扭亏为盈，每股收益 60.3 港仙，不派息。

除收入大增外，受市况好转影响，期内财务资产净收益共计达到约 1 亿港元，而上财年录得净损失。期内行政开支较上财年增逾 2 倍。

新股速递

1. 中信集团明年底赴香港整体上市，融资规模最高 800 亿港元

据报道，中信集团赴香港整体上市融资规模最高可达 800 亿港元(约合 118 亿美元)，具体时间是 2011 年年底。该交易将成香港交易所明年最大的一笔 IPO。中信集团目前拥有的全资子公司及控股公司约 38 家。中信集团的知情人士早前曾透露，中信集团最近两年加强各业务板块的整合，目前并表的企业在 30 家左右，如果加计各级参股企业，这一数字则在 400 家左右。整体上市可降低单个公司上市的成本，同时也能避免子公司间的同业竞争。

截至 2009 年底，中信集团总资产逾人民币 2.15 兆元，净资产 2213 亿元人民币。集团旗下 A 股上市公司分别是中信国安(000839.SZ)、中信银行(601998.SH)、中信证券(600030.SH)、中信海直(000099.SZ)。香港上市公司则包括中信泰富(267.HK)、中信资源(1205.HK)、中信 21 世纪(241.HK)、中信 1616 集团(1883.HK)及中信银行(998.HK)H 股。凭借金融服务、地产及工业投资业务的强劲表现，中信集团去年毛利增加了 35.4%，达人民币 350 亿元。

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)
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0		50.0	结好证券	1.07
1288	中国农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	-	81,317.7	中金,高盛,摩根斯坦利,德银,摩根大通等	3.30
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.40
1900	中国智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	-	826.6	美银美林,建银国际,麦格理	3.49
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.59
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.45
1788	国泰君安国际	8/7/2010	4.30	410.0	-	1763.0	国泰君安、汇丰、工银国际、瑞银	4.26
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.68
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	-	545.0	法巴	2.19
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	-	749.2	瑞银	3.49
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.52
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	2.32
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.19
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	1.52
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.18
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.30
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.41
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	2.89
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	17.28
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.57
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	3.48
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.30
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	7.54
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.53
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.84
1998	飞克国际	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	中银国际,摩根斯坦利,瑞银	10.48
1280	汇银家电	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,永丰金	2.18
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.19
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	3.97
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	4.02
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.44
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.34
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	99.00
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	7.18

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。