

2010年10月11日星期一

招银证券研究部

重点新闻

1. IMF 将中国纳入全球 5 大具有系统稳定重要性经济体

根据国际货币基金组织(IMF)上周六发布的消息, IMF 将提高对全球系统稳定性的关注, 中国被纳入 5 个具有系统稳定重要性的经济体。

IMF 总裁卡恩说, 系统稳定性至关重要, 具有系统稳定重要性的国家和地区包括美国、英国、欧元区、中国和日本。他表示, IMF 将推出新的“溢出报告”, 研究主要经济体的政策措施对世界其他地区的影响。

2. 央行表示人民币汇率改革须循序渐进

央行行长周小川上周五表示, 人民币汇率改革须循序渐进, 改革的速度取决于中国国际收支的状况。他指出, 中国需要一个基于市场的汇率机制。不过, 他并没有就人民币走势及中国经济增长发表预测。

周小川表示, 2008 年推出的积极财政措施以及相对宽松的货币政策已造成通胀风险及资产泡沫。在衡量经济走势后, 中国未来数月将“谨慎考虑”相应的财政及货币政策。不过, 他指出, 由于负债占国内生产总值(GDP)比重相对较低, 中国仍有较大余地去实施积极的财政政策以提振经济增长。

3. 美国 9 月就业人数减少 9.5 万 失业率维持不变

美国劳工部上周五公布的数据显示, 9 月份美国非农就业人数减少 9.5 万, 主要原因是地方和州政府削减职位的速度快于私营企业增加职位的速度, 此数字大大高于此前经济学家预测的下跌数字(8 千人)以及 8 月份减少的数字(5.7 万)。失业率维持 9.6% 不变, 原因在于 9 月份新加入就业市场的人数少于上个月, 经济学家此前预测失业率稍微上升至 9.7%。

行业快讯

1. 发改委出台居民用电调价方案

发改委上周六出台了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见(征求意见稿)》, 以用户覆盖率为依据, 设计了两套方案, 三档定价。

第一方案第一档按覆盖 70% 的居民家庭的月均用电量设置, 每户每月用电 110 度之内电价保持不变; 第二档按覆盖 90% 的居民家庭的月均用电量设置, 每户每月用电 110 到 210 度, 每度提价不低于 5 分, 提价 10% 左右; 第三档按覆盖 100% 的居民家庭的月均用电量设置, 210 度以上每度电提价不低于 2 毛。

2. 今年前三季度内地汽车以旧换新大幅增长

商务部上周六发布的数据显示, 2010 年 1-9 月, 内地共办理汽车以旧换新补贴车辆 25 万辆, 发放补贴资金 35 亿元, 拉动新车消费 286 亿元, 月均受理补贴车辆约为 2009 年月均补贴车辆数量的

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	22,944.18	59.86	0.26%
国企指数	12,758.23	20.16	0.16%
上证指数	2,738.74	83.09	3.13%
深证成指	11,911.37	422.83	3.86%
道指	1,106.48	57.90	0.53%
标普 500	1,165.15	7.09	0.61%
纳斯达克	2,401.91	18.24	0.77%
日经 225	9,588.88	-95.93	-0.99%
伦敦富时 100	5,657.61	-4.52	-0.08%
德国 DAX	6,291.67	15.42	0.25%
巴黎 CAC40	3,763.18	-7.29	-0.19%

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(%)
森信纸业(731)	1.300	0.350	36.84%
侨福企业(207)	2.060	0.410	24.85%
浩伦农科(1073)	0.940	0.180	23.68%
德林国际(1126)	1.550	0.260	20.16%
中核国际(2302)	6.900	0.940	15.77%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
位元堂(897)	0.290	-0.035	-10.77%
卓智控股(982)	0.385	-0.045	-10.47%
至卓国际(2323)	0.385	-0.035	-8.33%
安利时投资(339)	0.650	-0.050	-7.14%
先施(244)	0.670	-0.050	-6.94%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
金风科技(2208)	19.060	0.000	3,989
中国人寿(2628)	33.500	0.550	3,138
和记黄埔(13)	75.750	1.400	2,945
中国移动(941)	82.000	-0.500	1,879
A50(2823)	12.96	0.220	1,863

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
中科矿业(985)	0.229	0.021	830
长盈集团(689)	0.084	0.001	582
蒙古矿业(1166)	0.028	-0.001	433
金山能源(663)	0.201	0.008	386
铂阳太阳能(566)	0.500	0.000	348

7 倍。其中，9 月办理汽车以旧换新补贴车辆 3.6 万辆，比 8 月增长 50%，发放补贴资金 5.1 亿元。

3. 内地糖价刷新最高纪录 广西减产是主因

上周五，蔗糖主产区广西糖价再创新高，5,950 元人民币/吨的中间商报价刷新了广西食糖有价格记录以来的最高纪录。

广西壮族自治区工信委副主任丘东表示，中国糖价连日走高，蔗糖主产区广西甘蔗减产是主因。现在的糖价与去年同期相比，已经上涨 70%。2010 年至 2011 年榨季蔗糖减少不可避免。

4. 9 月份内地煤炭价格稳中略降

国家发改委上周五公布的报告显示，9 月份，内地主产省煤炭平均出矿价格为每吨 712 元，比 8 月份略降 0.25%。其中，动力煤平均价格为每吨 524 元，与 8 月份基本持平；炼焦用煤平均价格为每吨 962 元，下降 0.48%。

此外，主要煤炭中转港秦皇岛港 9 月份动力煤平仓价每吨 665 元，比 8 月份下降 1.97%；炼焦用煤平仓价每吨 1,240 元，与 8 月份持平。

个股点评

公司拜访

优源控股(2268.hk, 3.35 港元, 未评级)

代码	2268.hk
市值 (百万港元)	3,350
3 个月日均成交额 (百万港元)	4.6
52 周最高/低价 (港元)	3.48 / 2.25

公司背景。优源是中国领先的薄页包装纸制造商，主要从事制造拷贝纸、复印纸、擦手纸和白卡纸。优源被中国造纸协会评为 2008 年度全国纸浆造纸 30 强企业之一。

拷贝纸是包装零售商品的主要使用纸张之一（2008 年市场份额为 37.5%）。产能方面，优源位居中国拷贝纸制造商第一位（比第二位多 60%）。拷贝纸销售占公司总收入的 85%。优源的拷贝纸和复印纸均为自有品牌。

产能扩张。优源目前产能为 176.7 千吨纸制品，包括 128.8 千吨拷贝纸、13.6 千吨复印纸、14.3 千吨擦手纸和 20 千吨白卡纸。由于国内强劲的零售销售，拷贝纸市场需求正在迅速增长。因此，为了满足强劲的市场需求，优源生产线利用率高达 90% 以上。以现有产能来看，公司计划扩张产能来拓展更多的市场份额。2010 年年底以前，公司将增加 14.0 千吨食品包装纸，8.0 千吨彩色拷贝纸，并扩大复印纸至 43.6 千吨，总共将有 228.7 千吨纸制品。公司总产能在 2011 和 2012 年分别有望进一步扩大至 283.7 千吨（按年增长 24%）和 333.7 千吨（按年增长 17.6%）。

高经营灵活性可确保利润率。优源控股可以通过提高低成本纸浆使用率(如脱墨纸浆，每单位可节省 38% 成本；回收再利用纸浆，可节省 32%；再循环纸浆，节省 45%)降低原材料的成本。优源控股目前拥有 3 万吨脱墨纸浆设备，今年 10-11 月份还将有 6 万吨产能设备投入使用。到 2011 年三季度，公司的脱墨纸浆产能将提升至 15 万吨水平。届时，优源控股可增加低成本纸浆(再循环纸浆)的使用比例，完成从目前的 52% 提升至 2011 年 60% 的目标。

即使纸浆价格提高，公司也可将所增成本转移给客户，因拷贝纸的成本相比包装纸产品的价值而言是不显著的，这将允许公司通过调整产品售价应对原材料价格的变化。

根据 2010 年半年报，公司收入为人民币 5.359 亿元，毛利率和净利率分别为 33.8% 和 18.9%。由于 IPO 所募集的人民币 5.105 亿元资金使得公司的负债情况处于净现金状态。优源控股目前股价对应 2011 年 9.3 倍的预期市盈率。我们将继续保留此公司在我们的关注名单之上。

主要财务数据

年度	收入 百万人民币	净利润 百万人民币	每股收益 人民币	每股收益变动 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市账率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净财务杠杆率 %
2007A	267.6	40.3	0.050	N/A	62.7	N/A	N/A	-	N/A	184.1
2008A	562.0	126.4	0.170	240.0	17.3	N/A	N/A	-	59.7	151.6
2009A	724.8	165.9	0.220	29.4	13.4	N/A	N/A	-	40.0	81.0
2010F	1,239.0	236.0	0.240	9.1	12.0	8.6	2.2	1.9	25.5	N/A
2011F	1,786.0	313.0	0.310	29.2	9.3	8.6	1.9	2.7	22.1	N/A

资料来源：彭博

港股消息

1. 匹克体育(1968.HK)三季度同店销售额增长 13%，增速较一、二季度放缓

匹克体育公布，集团今年三季度同店销售额录得按年增长 13%，而一季度及二季度同店销售额增长分别为 25% 及 24%。

2. 银泰百货(1833.HK)首 9 月销售额增长 39.3%

银泰百货公布今年首 9 个月营运统计数字，今年首 9 月集团旗下门店共录得特许经营销售和直接销售所得款项额人民币 56.67 亿元，较去年同期增长 39.3%，而剔除 09 年新开店的门店，其同店销售额增长率为 17.7%。

3. 重庆钢铁(1053.HK)9 月钢材产量按年升 49%，首 9 个月升 28%

重庆钢铁公布，集团 9 月钢材产量为 32.43 万吨，较去年同期的 21.78 万吨升 48.85%，而今年首 9 个月钢材产量 269.59 万吨，较去年同期的 210.56 万吨升 28.03%。

4. 永晖焦煤(1733.HK)暗盘价 3.62 港元，低招股价 2%

数据显示，今天挂牌的永晖焦煤上交易日暗盘收市价报 3.62 港元，较招股价 3.7 港元低 2.15%，成交额 3,314 万港元，最高及最低价分别为 3.87 及 3.5 港元。

永晖焦煤公开发售部分接获合共 49,733 份有效申请，共认购 41.45 亿股，相当于公开发售超额认购 40.87 倍，而国际配售获庞大超额认购，该股以招股价近中间价 3.7 港元定价，认购一手(1,000 股)的中签比率为 50%，认购 3 手(3,000 股)可稳取一手。永晖焦煤计划发行 9.9 亿股，90% 国际配售，10% 公开发售，保荐人为交通银行及渣打银行。

5. 荣丰联合(3683.HK)暗盘价 1.35 港元，高招股价 19.5%

数据显示，今天挂牌的荣丰联合上交易日暗盘收市价报 1.35 港元，较招股价 1.13 港元高 19.47%，成交额 1,778 万港元，最高及最低价分别为 1.41 及 1.25 港元。

荣丰联合公开发售部分接获合共 15,360 份有效申请，共认购 61.63 亿股，相当于公开发售超额认购 307 倍，而国际配售获适度超额认购，该股以招股价上限 1.13 港元定价，认购一手(2,500 股)的中签比率为 5.01%，认购 32 手(80,000 股)可稳取一手。荣丰联合计划发行 2 亿股，其中 4,000 万股旧股，90% 国际配售，10% 公开发售，保荐人为海通国际。

6. 丽悦酒店(2266.HK)暗盘价 2.22 港元，高招股价 0.9%

数据显示，今天首日挂牌的丽悦酒店上交易日暗盘收市价报 2.22 港元，较招股价 2.2 港元高 0.91%，成交额 245 万港元，最高及最低价分别为 2.28 及 2.04 港元。

丽悦酒店公开发售部分接获合共 8,641 份有效申请，合共认购 3.47 亿股，相当于公开发售超额认购 5.42 倍，而国际配售获超额认购，该股以招股价中下限 2.2 港元定价，认购一手(1,000 股)的中签比率为 100%，认购 1 手(1,000 股)可稳取一手。丽悦酒店计划发行 5.4 亿股，其中 2.7 亿股为旧股，90% 国际配售，10% 公开发售，保荐人为瑞信、摩根士丹利及苏格兰皇家银行。

新股速递

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)	每股股数	入场费 (港元)
1685	博耳电力	配电设备供货商	07/10/2010-12/10/2010	20/10/2010	4.38-6.38	187.5	821.5-1,196.5	1,000	6,431.04
1700	华地国际	百货业	08/10/2010-13/10/2010	21/10/2010	4.85-5.93	625.0	3,031.3-3,706.3	1,000	5,989.78

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)
2208	金风科技	08/10/2010	17.98	395.3	-	7,107.4	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	19.06
1918	融创中国控股	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德银,高盛,招银国际融资	3.25
2468	创益太阳能	07/10/2010	4.50	385.0	-	1,732.5	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	5.08
1021	麦达斯控股	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.68
1308	海丰国际	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	4.28
1682	福源集团控股	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	联昌、瑞信、招商证券、三菱日联、泓福	1.16
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	4.90
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	1.45
1698	博士蛙国际	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞银,瑞信,交银国际,德银	7.30
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	3.70
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	5.07
853	微创医疗科学	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	8.31
1633	美即控股国际	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	4.72
1039	畅丰车桥(中国)	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	5.12
2198	中国三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	3.16
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	1.42
2238	广州汽车集团	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	11.88
1428	耀才证券金融	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.46
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	2.74
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.87
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.05
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,摩根士丹利,德银,摩根大通等	4.17
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.38
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	3.90
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛,康宏证券	1.31
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	3.73
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	4.32
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.03
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.31
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.70
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	4.55
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.95
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.17
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	3.58
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.24
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.13
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	3.35
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.08
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	22.65

503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.53
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	5.80
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.18
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	9.08
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.62
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.17
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.99
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	17.80
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.22
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.11
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.54
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	3.03
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	7.46
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银国际,德银,麦格里	2.16
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.91
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	77.10
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	9.26

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的分析员，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上责任。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著区别，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，请与我们联系。

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 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。