

2010年7月20日星期二

招銀國際研究部

**重点新闻**

**1. 香港与内地签署人民币业务清算协议和合作备忘录**

央行副行长胡晓炼昨日在港与人民币业务清算行中银香港总裁和广北签署新修订的《香港银行人民币业务的清算协议》。同时，金管局总裁陈德霖与胡晓炼就扩大人民币贸易结算安排签订了补充合作备忘录。

金管局和央行同意就扩大了人民币贸易结算安排加强合作，会在推动人民币在内地以外的业务的开展过程中，进一步加强香港人民币市场平台的地位和作用。这标志着香港发展离岸人民币业务一个新的里程碑，也是全面落实今年二月中金管局通函阐述的两大原则非常关键的一步。

**2. IMF 与欧盟暂停评估匈牙利融资计划**

IMF 与欧盟表示，暂停与匈牙利就紧急融资安排进行谈判。两组织表示，匈牙利必须采取更多削减赤字措施，意味该国暂时无法取得原有 200 亿欧元融资计划的余下融资。

欧盟和 IMF 评估匈牙利现有的融资计划后，未能与该国达成协议，让其取得余下备用融资。匈牙利财长毛托尔奇将继续与欧盟及 IMF 谈判。

IMF 负责人罗森伯格称，虽然匈牙利表明，今年财政赤字占 GDP 比率将按原定目标降至 3.8%，但未有重申将明年财政赤字占 GDP 比率降至 3% 以下的承诺。

**3. 全国百个城市 2 季度地价人民币 2,756 元，同比上升 9.29%**

中国土地勘测规划院城市地价动态监测分析组发布的报告显示，今年第 2 季度，中国 105 个主要城市地价总体水平呈小幅上升态势，涨幅较上一季度进一步趋缓。

报告显示，2 季度 105 个主要监测城市地价总体水平为每平方米 2,756 元人民币，环比增长 1.52%，同比增长 9.29%。36 个重点监测城市综合地价为每平方米 3,740 元，环比增长 1.88%，同比增长 11.21%。

**行业快讯**

**1. 上半年补贴下乡汽车摩托车 551.2 万辆，补贴金额 78.9 亿**

据商务部最新统计显示，2010 年上半年，全国补贴下乡汽车摩托车 551.2 万辆，其中汽车 142.6 万辆，摩托车 408.6 万辆；发放补贴资金 78.9 亿元，其中补贴汽车 54.9 亿元，补贴摩托车 24 亿元。

数据还显示，上半年月均补贴汽车、摩托车数量为 23.8 万辆和 68.1 万辆，分别是 2009 年的 1.5 倍和 1.6 倍，补贴总量接近 2009 年全年的水平。

**主要市场指数**

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,090.95	-159.21	-0.79%
国企指数	11,310.70	-108.92	-0.95%
上证指数	2,475.42	51.15	2.11%
深证成指	10,097.10	290.47	2.96%
道琼斯	10,154.43	56.53	0.56%
标普 500	1,071.25	6.37	0.60%
纳斯达克	2,198.23	19.18	0.88%
日经 225	9,408.36	-277.17	-2.86%
伦敦富时 100	5,148.28	-10.57	-0.21%
德国 DAX	6,009.11	-31.16	-0.52%
巴黎 CAC40	3,486.33	-13.83	-0.40%

**恒生指数一年走势**



资料来源: 彭博, 招銀國際整理

**香港主板五大升幅**

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
慕诗国际(130)	1.570	0.320	25.60%
中国基建投资(600)	0.290	0.046	18.85%
南兴集团(986)	0.340	0.050	17.24%
先施(244)	0.570	0.080	16.33%
中国金融租赁	0.183	0.025	15.82%

**香港主板五大跌幅**

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
林麦集团(915)	0.660	-0.160	-19.51%
新环保能源(3989)	0.680	-0.150	-18.07%
合一投资(913)	0.067	-0.013	-16.25%
中国长远(110)	0.330	-0.060	-15.38%
汉基控股(412)	0.131	-0.022	-14.38%

**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)	3.210	-0.060	2,901
汇丰控股(5)	73.950	-1.700	1,281
安硕 A50(2823)	12.100	0.140	1,218
建设银行(939)	6.280	-0.040	977
中国银行(3988)	4.030	-0.080	953

**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)	3.210	-0.060	901
荣盛科技(1166)	0.023	-0.003	262
中国银行(3988)	4.030	-0.080	235
正兴(692)	0.010	0.000	232
长盈集团(698)	0.080	-0.006	205

## 2. 保险业上半年保费收入 7,998.6 亿元，同比增长 34%

来自中国保监会上半年市场运行情况通气会的消息称，上半年保险业累计实现保费收入 7,998.6 亿元人民币，同比增长 34%，增速较去年提高 27.1 个百分点。

截至 6 月末，保险资金运用余额 4.17 万亿元，较年初增长 11.3%；保险资金运用收益 755.2 亿元，收益率为 1.93%。

## 3. 上半年央企累积收入近人民币 77,912 亿元，利润 5,429.6 亿元

国资委昨日公布上半年中央企业经营情况显示，上半年中央企业累积实现营业收入人民币 77,912 亿元，同比增长 44.3%，增幅比前 5 个月放缓 4.4 个百分点。上半年累计实现利润 5,429.6 亿元，同比增利 2,070.2 亿元；已交税费总额 6,519.7 亿元，同比增长 23.7%。

## 个股点评

### 公司拜访

**恒安 (1044.hk, 66.05 港元, 未评级) 预计 2010 年三季度纸浆价格下降**

代码	1044 HK
市值 (百万港元)	80,536
3 个月日均成交额 (百万港元)	135
52 周最高/低价 (港元)	66.90 / 38.00

根据昨天与恒安管理层的会面，管理层预计 2010 年三季度纸浆价格可能回落。目前国际短纤维和长纤维纸浆价格为每吨 850—880 美元，而国内短纤维和长纤维纸浆价格为每吨 700—770 美元。2009 年二季度纸浆价格上涨幅度高于其他商品。目前市场纸浆价格甚至高于 2008 年商品泡沫之前。市场正在观望恒安通过平均售价提升来抵消因纸浆价格上涨导致的利润侵蚀。不过，恒安的管理层预期纸浆价格飙升现象将会在短期内结束。支持这种判断的原因为 2010 年 6 月以来投机活动的减少。恒安认为，目前纸浆价格的飙升是因为过去 6-12 个月市场投机者的增加。这些投机者，其中包括一些中介和小型企业，在没有实际生产需求的情况下囤积纸浆。像恒安这样的大型纸浆购买者现在将纸浆库存保持在历史最低水平，取消大量纸浆订单迫使投机者出售纸浆以降低价格。恒安声称，他们的纸浆库存足够使用到 2010 年 10 月底。

恒安目前股价相当于 2009 年 31.7 倍市盈率或市场预期的 2010 年 26.2 倍市盈率。市场预测 2010 年恒安每股收益将较同期增长 17.9%。每股收益增长放缓意味着原材料成本上升带来的较低毛利率。如果纸浆价格正如管理层预期在 2010 年三季度下降，那么将利好于恒安 2010 年的每股收益。

### 财务数据

年度	收入	净利润	每股收益	每股收益变动	市盈率	市帐率	股息率	权益收益率	债务/债权比率
31 Dec	百万港元	百万港元	百万港元	%	倍	倍	%	%	%
2008A	8,001.5	1,340.9	1.172	26.8	56.4	12.0	1.1	22.7	3.2
2009A	10,833.8	2,117.5	1.770	51.0	37.3	8.7	1.7	27.3	Cash
2010F	13,761.0	2,544.8	2.086	17.9	31.7	8.2	2.0	26.1	na
2011F	17,088.3	3,070.2	2.517	20.7	26.2	7.3	2.4	28.4	na

来源：公司资料，彭博

## 达成集团 (126.HK, 1.13 港元, 未评级) – 在业绩前投机买入?

代码	126 HK
市值 (百万港元)	1,293
3 个月日均成交额 (百万港元)	0.7
52 周最高/低价 (港元)	2.23 / 0.8

达成将在本星期三公布年度业绩。由于达成旗下的华南城(1668.HK)上市，达成因此在中期业绩录得三亿港元评估收益。目前达成持有华南城 14.8%(从前则有 20%)的股权，作为非流动可出售投资项目。下半年将不会再出现类似的一次性收益。反而，因为持有的 14.8%华南城控股权的目前市值只有 10 亿港元，低于 2009 年 9 月 30 日时纪录的账面值 14 亿港元，公司可能考虑为该长期投资作亏损拨备。

达成主要从事控股投资、物业投资、物业发展、酒店营运、餐厅营运和饮食业。若单看核心收益，我们相信达成在下半年的酒店和餐厅营运情况会跟上半年差不多。所以，我们粗略估算，达成的核心收益应有 7,000 万至 1 亿港元。我们发现市场从上星期五已开始炒作达成的年度业绩。由于预期达成并不会会有丰厚的收益或发放高股息，我们建议投资者在年度业绩公布前沽出有关股份。

## 港股消息

### 1. 中国联通(762.HK)6 月 3G 用户净增 103 万户，较上月增速加快

中国联通公布，2010 年 6 月份 3G 用户本月净增 103.2 万户，较 5 月净增 102.3 万户有所加快，累计 3G 总客户约 756 万户，而 2G 用户 6 月净增 64.3 万户，较今年 5 月净增 76.3 万户有所放慢，而累计 2G 总客户 1.49 亿户。固网业务方面，期内本地电话用户净减 27.5 万户，相比今年 5 月份为净减 51 万户；宽带用户 6 月份净增 83.1 万户，5 月份则为净增 82.8 万户。

### 2. 霸王国际(1338.HK)表示当局抽验二恶烷的含量不会对消费者健康产生危害

霸王国际集团发表声明表示，国家食品药品监督管理局在官网上正式通报，近日，有关媒体报道霸王(广州)公司洗发水含 1、4-二氧杂环己烷，引起社会广泛关注；国家食品药品监督管理局高度重视，立即要求广东省食品药品监督管理局，依法组织对该公司开展现场检查并对相关产品进行抽检，结果显示，抽检样品中二恶烷的含量水平不会对消费者健康产生危害。

### 3. 慕诗国际(130.HK)全年多赚 1.7 倍至 5,367 万港元，毛利率增 5 个百分点

慕诗国际公布截至 2010 年 3 月底的全年业绩，期内营业额升 3.9%至 4.4 亿港元，股东应占盈利 5,367 万港元，较上财年同期的 2,006 万港元增长 1.68 倍，每股盈利 19 港仙，建议派发末期息每股 10 港仙。期内毛利率增加 5 个百分点至 81%，主要由于品牌形象提升，年内所售产品可赚取较高利润所致。

### 4. 香港资源(2882.HK)业绩倒退 55%至 1.23 亿港元，收购珠宝业务初见成效

香港资源公布截至 2010 年 3 月底的全年业绩，由于去年下半年收购金至尊珠宝公司致使期内营业额剧增 12.6 倍至 12.9 亿港元，而股东应占盈利为 1.23 亿港元，较上财年的 2.76 亿港元倒退 55.2%，每股基本收益 13 港仙，拟派发末期股息每股 0.35 港仙。期内由于收购金至尊后其金饰和珠宝业务改善，使毛利率增至 27%，较上财年的 0.7%有大幅提升，但主要是因。虽营业额及毛利大幅增加，但销售及行政开支亦增长迅速，加之并无上财年出售附属公司收益，终导致本财年业绩大幅倒退。

## 新股速递

### 1. 巴西农田开发商或来港上市，郭炳联及傅厚泽已入股

市场消息指出，巴西农田开发商 Agrifirma Brazil(AB)拟在港上市，或成为香港首间上市的巴西企业。此前公司已筹资 1.79 亿美元，吸引香港商界人士投资，包括新地(16.HK)副主席郭炳联、傅厚泽，以及投资集团 Lake House。公司希望在明年 IPO 前再筹集 1-2 亿美元。AB 已在巴西巴伊亚州购买 6 万公顷土地，并拟在公开招股前，将其拥有的土地增至 10 万公顷。

### 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	1.12
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,麦格理,农银国际	3.21
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	3.48
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.64
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.40
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	4.09
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.66
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	-	545.0	法巴	2.11
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	-	749.2	瑞银	3.26
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.44
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	2.33
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.18
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	1.48
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.19
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	-	236.0	国泰君安	1.13
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.34
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	2.93
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	20.5	5,800.2	里昂,汇丰,瑞银	17.04
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.44
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	3.56
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	7.65
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	-	1,426.0	苏皇,瑞银	2.36
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.78
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.47
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	10.30
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.91
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.15
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.40
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	3.87
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	3.64
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.36
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	123.3	27.0	0.2	3,357.6	花旗,麦格里	92.50
486	RUSAL	27/1/2010	123.30	1,610.3	-	17,391.2	中银国际,美银美林,法巴,瑞信,野村等	7.20

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 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。