

2010年8月10日星期二

招銀國際研究部

重點新聞

1. 中國連續 6 個月增持日本國債

日本財務省公佈報告顯示，中國在 5 月份增持 7,352 億日元日本國債後，6 月份又大幅增持了價值 4,564 億日元日本國債(合 53 億美元)。這已經是中國連續 6 個月增持日元國債，增持數量有望創下歷史記錄。截至 6 月底，中國今年累計增持了 1.73 萬億日元國債，幾乎相當於 2005 年中國買進日元國債總量的 7 倍。

彭博社監測的資料顯示，6 月初美元兌 16 種主要貨幣的下跌勢頭已使美元資產的吸引力大大減少。日本有關經濟學家對此表示，“中國可能希望分化外匯儲備的風險。它青睞日元資產可能是由於不想讓美元的下跌導致其資產貶值。”

2. 本港 7 月底外匯儲備 2,607 億美元，位居全球第 7 位

金管局宣佈，本港於 7 月底的官方外匯儲備資產為 2,607 億美元(6 月底為 2,568 億美元)。於 7 月底及 6 月底並無未交收遠期合約。

根據最新公佈數位，香港的外匯儲備額在全球排行第 7，次於中國內地、日本、俄羅斯、臺灣、韓國和印度。2,607 億美元的外匯儲備資產總額相當於香港流通貨幣的 9 倍多，約占港元貨幣供應 M3 的 56%。

3. 傳國開行等三銀行擬赴港發人民幣債共計 150 億元

消息稱，國家開發銀行、中國進出口銀行及中國銀行等三家金融機構已向國務院遞交來香港發行人民幣債券的申請，每間規模約為 50 億元人民幣。

若審批順利，國開行證券下月推出人民幣債券，但最終時間表及發行規模，仍視乎監管機構批准及市況決定。

此外，繼香港第一筆人民幣企業債一合和公路基建人民幣債券發行後，中國鐵道部也部署來香港發人民幣債券，目前正等待批准，集資所得將用於內地建設發展。而去年在香港首次發行人民幣債券的財政部亦有意再度發人民幣債。

行業快訊

1. 首 7 個月內地乘用車銷量 767 萬輛，按年增長 42.8%

中國汽車工業協會稱，中國 7 月份乘用車銷量較去年同期增長 13.55%，至 94.62 萬輛；首 7 個月份乘用車銷量為 767 萬輛，同比增長 42.8%；該協會還稱，7 月份汽車銷量為 124 萬輛，同比增長 14.4%；首 7 月份汽車銷量為 1,030 萬輛，增長 42.7%。

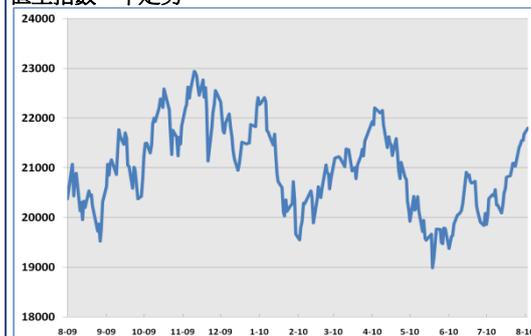
2. 下半年將取消更多資源性產品出口退稅優惠

商務部政策研究室貿易處處長吳國華昨日表示，中國資源性產品的出口退稅逐步取消，是一項長期性政策。下半年到明年，將有更多的資源性產品的出口退稅優惠政策被取消。這是中央宣導節能降耗、同時鼓勵高附加值產品出口的政策主基調所決定的。但沒

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,801.59	122.79	0.57%
國企指數	12,225.84	64.09	0.53%
上證指數	2,672.53	14.14	0.53%
深證成指	11,017.41	74.48	0.68%
道瓊斯	10,698.75	45.19	0.42%
標普 500	1,127.79	6.15	0.55%
納斯達克	2,305.69	17.22	0.75%
日經 225	9,572.49	-69.63	-0.72%
倫敦富時 100	5,410.52	78.13	1.47%
德國 DAX	6,351.60	91.97	1.47%
巴黎 CAC40	3,777.37	61.32	1.65%

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)	0.560	0.075	15.46%
才庫(550)	2.200	0.290	15.18%
安中資源(1229)	2.120	0.260	13.98%
莊勝百貨 758)	0.510	0.055	12.09%
中國長遠(110)	0.370	0.035	10.45%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
登輝集團(1163)	0.540	-0.090	-14.29%
國盛投資(1227)	0.045	-0.006	-11.77%
龍潤茶(2898)	0.530	-0.070	-11.67%
聯合能源(467)	0.630	-0.070	-10.00%
三龍國際(329)	0.077	-0.007	-8.33%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
和記黃埔(13)	60.050	1.850	2,684
中國移動(941)	83.750	1.500	1,488
工商銀行(1398)	6.040	0.060	1,227
建設銀行(939)	6.930	0.070	1,168
滙豐控股(5)	82.400	-0.300	1,091

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
正興(692)	0.010	0.000	1,415
榮盛科技(1166)	0.028	0.000	637
國美電器(493)	2.400	0.000	381
長盈集團(689)	0.102	0.003	308
三龍國際(329)	0.077	-0.007	211

有透露下半年到明年的出口退稅被取消的資源性商品具體目錄。

3. “十二五”期間擬投 3-4.5 億人民幣用於稀土產業研發

中國計畫設立一個規模為人民幣 3 億-4.5 億元(合 4,430 萬-6,650 萬美元)的基金，用於支持截至 2015 年的第十二個五年計劃期間稀土產業的研發工作，把稀土功能材料的產業化作為一項國家戰略。

自去年起，中國政府就一直致力於出臺針對稀土產業的相關規定，包括提高產業准入門檻的規定、排放標準以及今後五年間產業重組的方案。這些措施意在將零散的產業進行整合，並爭取對稀土資源的更大定價權。

個股點評

公司報告

峻凌國際(1997.HK, 3.93 港元, 買入) 向著產能擴張出發

代碼	1997
市值 (百萬港元)	3,930
3 個月日均成交額 (百萬港元)	1.6
52 周最高/低價 (港元)	4.40 / 2.05

峻凌國際主要為 TFT-LCD 面板製造商提供表面貼片技術解決方案。憑藉快速復蘇的 TFT-LCD 市場，這一領先電子製造服務供應商從 2008 年的低谷開始復蘇，2009 年淨利潤錄得按年 50% 的可觀增長。管理層恢復產能擴張計畫，2010 年增加安裝 20 條 SMT 生產線，產能有望增加 17%。新生產線將覆蓋其擴張中的 LED 燈條產品和電視機主機板。我們預期，產能擴張有望使 2010 年盈利增至 7,190 萬美元，按年增長 40%。2009 年股息收益率為 4.3%，股價目前相當於 2010 年 7.0 倍市盈率，值得買入。

進入銷售強勁的第三季度。峻凌國際 2010 年第二季度錄得 2.87 億美元銷售額，較去年同期增長 50.4%，較上一季增長 19.9%。根據月度銷售資料公佈，峻凌國際 7 月錄得銷售額 1.01 億美元，較去年同期增長 35.2%，較上月增長 7.0%，打破公司單月銷售記錄。峻凌國際銷售增長快於全球 TFT-LCD 面板銷售的增長，主要受益於兩大因素：產能擴張和 LED 燈條業務的引進。

盈利前景正面。我們預期，峻凌國際的營業額於 2010 年和 2011 年有望分別增長 40% 和 21% 至 11 億美元和 13 億美元。產能擴張和新產品是收入增長的主要推動力。根據管理層介紹，2010 年 SMT 生產線將增至 140 條，增長 17%。根據過去 5 年的經營經驗，產能每增長 1% 可帶動 2.43% 的收入增長。

產能再度擴張。峻凌國際的 SMT 生產線於 2010 年二季度末增加至 130 條，較去年同期增長 8.3%，較上一季增長 3.2%。我們估計，峻凌國際的 SMT 生產線到 2012 年將增加至 155 條。

目標價為 4.97 港元。峻凌國際目前股價相當於 2010 年 7.0 倍市盈率，而同業中位數則為 8.7 倍市盈率(據彭博綜合預測)。由於過去 3 年 ROE 保持 20% 以上的水準，並且 2010 年股息收益率將達到 4.5%，該公司值得更高的估值水準。我們建議買入峻凌國際，目標價 4.97 港元，相當於 2010 年 8.7 倍市盈率。

主要風險。嚴重依賴於兩個面板製造商；SMT 工藝可能被新技術取代；LCD 面板可能供過於求。

主要財務資料

年度	營業額	淨利潤	每股收益	每股收益變動	市盈率	EV/EBITDA	市帳率	股息率	權益收益率	淨負債
Dec 31	百萬港元	百萬港元	美分	%	X	X	X	%	%	%
2007A	431.5	40.3	36.1	46.1	10.9	8.7	3.1	3.6	33.3	淨現金
2008A	456.3	36.8	28.6	(20.7)	13.7	8.0	2.8	3.8	21.5	淨現金
2009A	773.4	55.1	42.9	49.9	9.2	6.0	2.3	4.3	27.8	淨現金
2010F	1,080.9	71.9	55.9	30.5	7.0	4.6	1.9	4.5	29.8	淨現金
2011F	1,306.4	90.2	70.2	25.5	5.6	3.6	1.5	5.3	30.3	淨現金

資料來源：公司資料，招銀國際

港股消息

1. 大新銀行(2356.HK)上半年業績增 65%至 5.07 億港元，未來寄希望於內地業務

大新銀行公佈上半年中期業績，期內營業收入跌 2.7%至 11.85 億港元，股東應占盈利為 5.07 億港元，較去年同期的 3.07 億港元增長 65%，每股基本盈利 46 港仙，擬派中期股息每股 7 港仙。

大新銀行管理層表示，大新銀行(中國)上半年獲輕微盈利，公司希望 2-3 年後內地業務盈利貢獻可達至三成，長遠希望內地市場占盈利四成。大新目前已經擁有人民幣零售業務，並且有望年內在廣州開設分行。

2. 中外運航運(368.HK) 上半年利息收入減少致中期業績倒退 8.7%

中外運航運公佈上半年中期業績，期內收入按年增 11.9%至 1.34 億美元，股東應占盈利為 5,848 萬美元，較去年同期的 6,406 萬美元下降 8.7%，每股收益為 1.46 美仙，擬派中期股息每股 0.26 美仙。

公司稱上半年全球經濟的回暖帶動海運需求的上升，國際航運市場趨於好轉。然而，租金、運費回升的基礎還不穩固，航運市場總體仍然處於震盪調整的狀態。而公司業績的同比下降主要是由於上半年利息收入減少所致。

3. 利福國際(1212.HK)上半年多賺 39%至 6.16 億港元，料下半年增長率較上半年有所下調

利福國際公佈上半年中期業績，期內營業收入跌 14.5%至 19.93 億港元，股東應占盈利為 6.16 億港元，較去年同期的 4.44 億港元增長 38.7%，每股基本盈利為 36.8 港仙，擬派中期股息每股 14.7 港仙。

利福國際對香港及內地零售市場於今年下半年的表現持審慎樂觀態度，主要是由於去年上半年的基數相對較低，因此下半年的增長率可能較上半年的有所回落。

4. 哈爾濱動力(1133.HK)稱手頭未完成合約人民幣 980 億元，料下半年較嚴峻

哈爾濱動力管理層表示，集團目前手頭未完成合約為 980 億元人民幣，與去年底情況相若，其中火電占 50%，水電訂單金額約人民幣 140 億元，核電占 140 億元，足夠未來 2-3 年的發展。

集團預計下半年情況較為嚴峻，因新專案將較少，但集團會積極爭取海外的訂單，希望毛利表現能穩中有升。此外，集團正積極爭取核電業務到 2013-2014 年度能達到收支平衡，且力爭到明年有收入貢獻。

5. 裕元集團(551.HK)7 月份經營收益淨額按年升 23%

裕元集團公佈 7 月份經營資料，其中綜合銷售收益淨額為 5.28 億美元，較去年同期的 4.28 億美元增加 23%。集團今年 1-7 月累計銷售收益淨額 34.14 億美元，較去年同期的 28.83 億元上升 18%。

6. 招金礦業(1818.HK)發佈盈利預喜，招遠部分礦井停產自查

招金礦業公佈正面盈利預報指，集團上半年未經審計的財務業績較去年同期相比錄得大幅上升，業績增長主要由於上半年黃金產量及銷售價格大幅上漲所致。

此前公司還發佈澄清公告稱 8 月 6 日山東省招遠市一家金礦發生電纜起火事故引發人員傷亡，發生事故的金礦不屬於招金礦業旗下的金礦。但根據當地政府對煙臺市範圍內地下開採非煤礦山企業進行全面停產檢查的通知要求，公司位於招遠地區地下開採作業的礦井也於 8 月 7 日起按要求停產，並全面啟動了自查自糾活動，而何時復產並未指明。

7. 紫金礦業(2899.HK)中期業績按年增 41%至 27.3 億元人民幣，成本及售價均有上升，銅產量增長較快

紫金礦業公佈上半年中期業績，期內營業額按年增長 39.6%至人民幣 130.94 億元，股東應占盈利為人民幣 27.3 億元，較去年同期的 19.3 億元上升 41.3%，每股收益人民幣 0.188 元。

期內受原材料價格、人工成本上升及北方雪災、西南乾旱等的極端惡劣天氣影響，且部分單位加大處理低品位礦石及提高剝采比的影響，紫金礦業主要礦產品的單位銷售成本有不同程度的上升，礦產金錠、礦產金精礦、銅精礦、礦產陰極銅、鋅精礦和鐵精礦的單位銷售成本按年分別上升了 14.23%、5.85%、11.57%、23.44%、24.91%和 12.72%。但同時主營產品的銷售價格也實現大幅上升，黃金、礦產銅、鋅錠、鐵精礦的價格按年分別上漲 24.05%、72.17%、46.81%和 31.16%，且礦產銅、礦產鋅及鎢精礦等銷售量大幅增加。

公司毛利按年增加人民幣 16.54 億元，其中影響包括礦產品價格上升影響毛利潤增加約人民幣 19.34 億元，礦產品銷量增加影響毛利潤增加人民幣 1.21 億，礦產品單位成本上升影響淨毛利潤減少約人民幣 2.56 億元，冶煉加工產品綜合影響毛利潤減少人民幣 0.17 億元。

期內生產黃金 36.71 噸，按年增 0.03%，其中礦產金 15.82 噸，增長 5.08%，冶煉金 20.89 噸，按年下降 3.48%。黃金業務銷售收入占營業收入的 66.37%，淨利占股東應占盈利的 66.73%。期內產銅 4.7 萬噸，按年增 23.66%，

其中礦產陰極銅 0.55 萬噸，增長 4.64%，礦產精礦含銅 4.07 萬噸，增長 24.18%，冶煉產銅 933.28 噸，銅礦業務銷售收入占營業收入的 14.79%，淨利潤占 26.39%。另外，鉛鋅礦業務銷售收入占報告期內營業收入的 7.92%，淨利潤占 0.47%，鐵礦、銀等其他產品銷售收入占 10.92%，淨利潤占 6.41%。

新股速遞

1. 西部水泥擬按 1.21 至 1.69 港元，集資最多 16 億

根據內地陝西省水泥生產商西部水泥的招股文件透露，其香港首次公開發售將發行 8.231 億股，占其擴大後股本 20%，可超額配售 1.23 億股，招股價介乎每股 1.21 元至 1.69 元，每手 2,000 股入場費約 3,414.1 元，集資最多 16 億元。西部水泥於今日公開招股，本月 23 日掛牌，保薦人爲工銀國際及德意志銀行。該公司去年營業額及應占盈利分別爲 15.2 億元（人民幣，下同）及 3.3 億元，按年升 75% 及 34%，預測 2010 年盈利的 4.8-6.7 倍。該公司計畫籌資所得資金，其中 46% 用於擴充產能，包括興建一條新的生產線，餘下款項作償還貸款。

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)
2233	西部水泥	水泥	10/8/2010	23/8/2010	1.21-1.69	823.1	996-1,391	2,000	3,414.1

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)
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.25
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,摩根斯坦利,德銀,摩根大通等	3.43
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.41
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	3.74
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.66
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.70
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	3.73
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.69
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.38
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.73
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.89
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.13
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.17
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	1.63
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	1.21
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.39
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.30
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.40
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.80
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	3.97
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.56
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	8.75
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.50
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.75
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.85
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根斯坦利,瑞銀	12.88
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.99
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.37
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.42
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	3.05
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.16
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.33
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.52
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	97.90
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	8.70

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。接收本報告之行為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士。