

2010年11月9日星期二

招銀證券研究部

重點新聞

1. "十一五"期間內地吸收外商直接投資料達 4,200 億

商務部昨日發佈消息說，“十一五”(2006-2010年)期間，內地累計吸收外商直接投資預計可達 4,200 億美元；外商投資企業已成為吸納內地就業人員的重要管道之一，直接吸納就業人員約 4,500 萬人。商務部預計，“十一五”期間中國累計吸收的外商直接投資額為“十五”(2001-2005年)期間的 1.5 倍左右。全球排名由“十五”期末的第 4 位上升至第 2 位，連續 18 年位居發展中國家首位。

商務部提供資料顯示，外商投資企業已成為中國社會財富的重要創造者，其創造的工業產值、稅收、進出口額分別達到全國的 28%、22%、55% 左右。

2. 本港 10 月外匯儲備資產增 9 億至 2,670 億美元

金管局宣佈，10 月底的官方外匯儲備資產 2,670 億美元，較 9 月底的 2,661 億美元增加 9 億美元，資產相當於香港流通貨幣的 9 倍多，約占港元貨幣供應 M3 的 53%。根據最新公佈數位，香港的外匯儲備額在全球排行第 9，次於中國內地、日本、俄羅斯、臺灣、印度和韓國、巴西和瑞士。

3. 恒生調高香港今年經濟增長預測至 6%

恒生銀行財資處發表研究報告，估計香港第三季的經濟會有 5.7% 的理想增長，僅略低於第二季的 6.5%，這表示今年首三季的增長可能達 6.7%，因此，該行已將今年全年的經濟增長預測由原先估計的 5% 調高至 6%。報告展望，由於全球經濟出現明顯放緩跡象，香港這個外向型經濟的增長動力料將放慢；國際貨幣基金組織亦預測全球貿易量增長，將由本年度估計的 11.4% 大幅放緩至明年的 7%，此或可解釋為何美國聯邦儲備局決定進一步擴大貨幣寬鬆措施以刺激經濟增長。更大的風險似乎來自資產市場，因為聯邦儲備局新一輪注資行動已加深市場預期低息環境會持續更長時間，令更多資金流入已經過熱的資產市場。

行業快訊

1. 內地 10 月份煤炭價格小幅上漲

10 月份，主產省煤炭平均出礦價格為每噸 719 元，比 9 月份上漲 1.04%。其中，動力煤平均價格為每噸 527 元，比 9 月份上漲 0.65%；煉焦用煤平均價格為每噸 975 元，上漲 1.32%。主產省焦炭平均出廠價格為每噸 1596 元，比 9 月份上漲 4.57%。主要煤炭中轉港秦皇島港 10 月份動力煤平倉價每噸 670 元，比 9 月份上漲 0.23%；煉焦用洗精煤平倉價每噸 1240 元，與 9 月份持平。

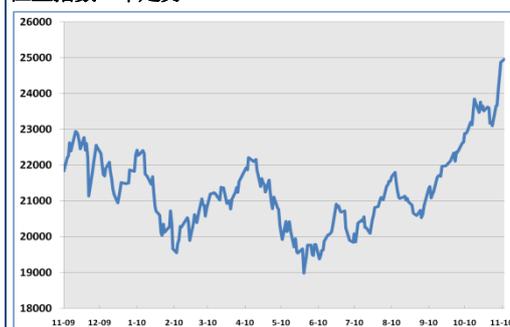
2. 十二五末內地物聯網產業規模將到 5,000 億

國家工信部科技司司長聞庫昨日表示，內地物聯網產業規模預計“十二五”末能夠達到 5,000 億，但真正實現萬億級的時間節點

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	24,964.37	87.55	0.35%
國企指數	14,204.13	96.84	0.69%
上證指數	3,159.51	30.02	0.96%
深證成指	13,807.30	73.94	0.54%
道指	11,406.84	-37.24	-0.33%
標普 500	1,223.25	-2.60	-0.21%
納斯達克	2,580.05	1.07	0.04%
日經 225	9,732.92	106.93	1.11%
倫敦富時 100	5,849.96	-25.39	-0.43%
德國 DAX	6,750.50	-3.70	-0.05%
巴黎 CAC40	3,913.70	-3.03	-0.08%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
正興(692)	0.310	0.077	33.05%
德興集團(611)	2.270	0.530	30.46%
德普科技(3823)	1.880	0.310	19.75%
九洲發展(908)	0.860	0.140	19.44%
香港建屋貸款(145)	0.218	0.035	19.13%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
時富金融(510)	2.120	-0.330	-13.47%
國盛投資(1227)	0.520	-0.070	-11.86%
盛源控股(851)	1.300	-0.150	-10.35%
麗新發展(488)	0.234	-0.021	-8.24%
中國置業投資(736)	1.380	-0.120	-8.00%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
滙豐控股(5)	86.700	-1.450	4,645
友邦保險(1299)	23.700	0.650	3,555
建設銀行(939)	8.120	-0.180	3,090
工商銀行(1398)	6.890	0.150	2,950
中國人壽(2628)	36.600	1.200	2,703

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
蒙古礦業(1166)	0.053	0.000	547
中科礦業(985)	0.245	-0.010	510
工商銀行(1398)	6.890	0.150	431
鉅陽太陽能(566)	0.580	0.010	404
建設銀行(939)	8.120	-0.180	380

在十三五後期，他認為物聯網萬億級的市場潛力需要較長的培育時間。聞庫表示，2009年內地感測器產業整體規模接近600億元，RFID規模85億元，M2M市場規模10億，雲計算和物聯網應用服務尚未商業化，現有的儀器儀錶和現有的產業基本不具備物聯網的內涵。

個股點評

理文造紙 (2314.hk, 6.91 港元, 未評級) - 2011 財年上半年業績點評

代碼	2314.hk
市值 (百萬港元)	31,484
3 個月日均成交額 (百萬港元)	95.1
52 周最高/低價 (港元)	7.29 / 4.3

理文造紙發佈 2011 財年 (2010 年 4-9 月) 上半年業績。收入按年增長 36% 至 69 億港元。毛利由 2010 財年上半年的 12.5 億港元微降至 2011 財年上半年的 12.4 億港元，淨利潤按年上升 3% 至 8.393 億港元。我們認為，此業績低於市場預期。

盈利下降的原因。首先，銷售量並無提升。理文銷售紙板箱 1,813 千噸，按年下降 16 千噸。第二，較高的廢紙成本和折舊攤銷費用拉低了公司毛利率。折舊攤銷費用按年增長 12% 至 2.66 億港元。至於廢紙成本，雖然廢紙每月價格趨勢與生產出的產品的平均售價基本保持一致，但是供應商供應廢紙和產品銷售的時間差導致毛利率按年下降 6.67 個百分點至 17.97%。這導致公司產品每噸淨利潤從 2010 財年上半年 472 港元/噸至 2011 財年上半年 451 港元/噸。(管理層指引：400-500 港元/噸)。

2011 財年下半年前景展望。新設備 PM15 將在明年三月份開始貢獻產能，2011 財年下半年產能將與上半年相似。目前產品均價(今年 10 月份)不低於 3,800 港元/噸(2010 財年上半年：2,669 港元/噸，2011 財年上半年：3,665 港元/噸)，管理層預計由於廢紙價格上漲因而產品售價有望繼續上行。同時，理文造紙正積極謀求擴充廢紙來源，擬未來 2-3 年將國內廢紙比重由目前的 30% 提升至 40-50%。未來公司通過將垃圾回收系統由目前的 30 個倉庫擴充至 50 個。由此，將有助於改善未來公司產品的每噸淨利潤水準。2011 財年及 2012 財年的資本支出約為 21 億港元和 23 億港元，淨財務槓桿率將由 2011 財年上半年的 61% 提升至全財年的 65%。理文與日本造紙的合作目前尚無具體的產能擴張計畫透露，但我們相信紙公司正積極籌畫，時機成熟公司將公佈相關計畫。

目前價格相當於 13.0 倍 2012 財年市盈率。根據市場共識，理文目前價格相當於 2012 財年 13.0 倍市盈率。高於玖龍紙業 12.3 倍市盈率，並且較同業 10.6 倍的市盈率中位數有 23% 的溢價，估值過高。

主要財務資料

年度	收入 百萬港元	淨利潤 百萬港元	每股收益 港元	每股收益變動 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市賬率 倍	股息率 %	權益收益率 %	淨財務槓桿率 %
FY08A	8,996.1	1,441.3	0.318	26.3	21.7	10.8	3.9	0.9	19.7	84.4
FY09A	9,649.4	302.1	0.066	(79.1)	104.1	12.9	3.7	0.2	3.7	81.3
FY10A	11,099.3	1,833.3	0.403	506.9	17.1	12.3	3.1	2.0	19.7	63.5
FY11F	13,448.3	2,100.2	0.452	580.7	15.3	12.6	2.7	2.0	19.1	N/A
FY12F	16,671.7	2,586.0	0.550	21.7	12.6	12.6	2.3	2.7	20.6	N/A

資料來源：公司資料，招銀證券研究

港股消息

1. 恒大地產(3333.HK)前 10 個月合約銷售額達成全年目標

恒大地產宣佈，今年前 10 個月的合約銷售額為人民幣 411.6 億元，已完成為全年 400 億元目標的 102.9%，比去年全年 303 億元的合約銷售額增長 35.8%。前 10 個月累計合約銷售面積為 659 萬平方米，合約銷售均價為每平方米人民幣 6,246 元。

2. 澳博控股(880.HK)前三季度業績大增 4 倍至 24 億港元

澳博控股宣佈,截至今年9月的前三季度博彩收益為 405.06 億港元,較去年同期增長 76%,股東應占溢利為 24.34 億港元,較去年同期的 4.76 億港元大幅增長 4.11 倍。按業務劃分,期內集團貴賓博彩收益較去年增加 1 倍至 93.75 億港元,中場博彩收益增加 29%至 42.96 億港元,角子機收益升 32%至 3.16 億港元。

3. 神威藥業(2877.HK)前三季度營業額升 25.7%, 注射液占 64%

神威藥業公佈,集團前三季度營業額為人民幣 14.07 億元,按年升 25.7%,其中注射液產品收入按年升 40%至 9.02 億元,軟膠囊收入按年升 40.2%至 9.02 億元,夥粒劑產品收入升 19.1%至 2.06 億元。按產品劑型分類,今年前三季度注射液、軟膠囊及夥粒劑各占集團營業額約 64.1%、19.3%及 14.6%。

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)
312	歲寶百貨	商業百貨	05/11/2010-10/11/2010	17/11/2010	1.85-2.55	625.0	1,156.3-1,593.8	2,000	5,151.41
1101	熔盛重工	造船	08/11/2010-11/11/2010	19/11/2010	7.30-10.10	1,750.0	12,775.0-17,675.0	500	5,100.90
1091	中信大錳	金屬	08/11/2010-11/11/2010	18/11/2010	2.10-2.75	750.0	1,575.0-2,062.5	1,000	2,777.72

資料來源: 招銀證券整理

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)
0238	長興國際	04/11/2010	4.60	236.7	-	1,088.7	里昂,派傑亞洲,招商證券,新鴻基,大福	5.82
1230	雅士利國際	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美銀美林,瑞銀,中信,星展,國泰君安	3.62
1299	友邦保險	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德銀,高盛,摩根士丹利等	23.70
460	四環醫藥控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞銀	5.93
1007	環球乳業控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麥格理,建銀國際,農銀國際,第一上海	3.92
1278	中國新城鎮發展	22/10/2010	-	-	-	-	-	1.12
1700	華地國際控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建銀國際	6.51
1029	鐵貨	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美銀美林,中銀國際,瑞銀,招銀國際融資,國泰君安,東英亞洲,新鴻基	1.73
1685	博耳電力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建銀國際,瑞銀,招商證券,匯盈	7.27
8269	富譽控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商證券,昌利	0.33
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	107.91	5,807.7	花旗,瑞信,大福,摩根大通	8.28
956	新天綠色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麥格理,摩根士丹利,廣發,瑞信	2.64
580	賽晶電力電子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德銀,建銀國際	2.73
1733	永暉焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德銀,高盛,美林,法巴,ING	3.73
3683	榮豐聯合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,聯昌,大唐域高	1.15
2266	麗悅酒店集團	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,蘇皇,光大,大福,新鴻基	1.90
2208	金風科技	08/10/2010	17.98	395.3	59.25	8,173.5	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	19.14
1918	融創中國	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德銀,高盛,招銀國際融資	3.12
2468	創益太陽能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工銀國際,里昂,瑞信,第一上海,招銀國際融資,國泰君安,招商證券	5.48
1021	麥達斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建銀國際	5.82
1308	海豐	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中銀國際,大福	5.35
1682	福源集團	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	聯昌,瑞信,招商證券,三菱日聯,泓福	0.97
967	桑德國際	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利,國泰君安,農銀國際	5.34
8321	中國汽車內飾	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	統一證券,新鴻基,安信國際,第一上海	1.26
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞銀,瑞信,交銀國際,德銀	7.38

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,申銀萬國	3.62
867	康哲藥業	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞銀,光大,國泰君安,匯富金融	5.01
853	微創醫療	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派傑亞洲	8.21
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中銀國際,第一上海	6.06
1039	暢豐車橋	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建銀國際,第一上海,農銀國際	5.23
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交銀國際,大和	3.34
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	2.29
2238	廣州汽車	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	13.40
1428	耀才證券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交銀國際	1.51
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際,德銀	3.15
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金,第一上海,新鴻基	0.82
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.08
1288	農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德銀,摩根大通等	4.49
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.64
1900	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	3.89
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.37
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	4.43
1788	國泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	國泰君安,滙豐,工銀國際,瑞銀	5.64
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲,金英	1.44
951	超威動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	3.24
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.58
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	5.19
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	5.84
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	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	4.37
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.23
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.48
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	4.22
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	4.42
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	23.00
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.86
877	昂納光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派傑亞洲	6.31
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	4.85
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	13.20
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.85
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	1.14
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	2.01
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根士丹利,瑞銀	19.94
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.20
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.18
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.77
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	3.69
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	7.03
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀國際,德銀,麥格理	2.18
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.98
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	87.60
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	10.70

資料來源: 彭博, 招銀證券整理

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司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。招銀證券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。招銀證券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證券編寫，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。招銀證券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，未經招銀證券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 年證券交易法規則 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。