

2010年8月10日星期二

招銀国际研究部

重点新闻

1. 中国连续6个月增持日本国债

日本财务省公布报告显示，中国在5月份增持7,352亿日元日本国债后，6月份又大幅增持了价值4,564亿日元日本国债(合53亿美元)。这已经是中国连续6个月增持日元国债，增持数量有望创下历史记录。截至6月底，中国今年累计增持了1.73万亿日元国债，几乎相当于2005年中国买进日元国债总量的7倍。

彭博社监测的数据显示，6月初美元兑16种主要货币的下跌势头已使美元资产的吸引力大大减少。日本有关经济学家对此表示，“中国可能希望分化外汇储备的风险。它青睐日元资产可能是由于不想让美元的下跌导致其资产贬值。”

2. 本港7月底外汇储备2,607亿美元，位居全球第7位

金管局宣布，本港于7月底的官方外汇储备资产为2,607亿美元(6月底为2,568亿美元)。于7月底及6月底并无未交收远期合约。

根据最新公布数字，香港的外汇储备额在全球排行第7，次于中国内地、日本、俄罗斯、台湾、韩国和印度。2,607亿美元的外汇储备资产总额相当于香港流通货币的9倍多，约占港元货币供应M3的56%。

3. 传国开行等三银行拟赴港发人民币债共计150亿元

消息称，国家开发银行、中国进出口银行及中国银行等三家金融机构已向国务院递交来香港发行人民币债券的申请，每间规模约为50亿元人民币。

若审批顺利，国开行证券下月推出人民币债券，但最终时间表及发行规模，仍视乎监管机构批准及市况决定。

此外，继香港第一笔人民币企业债——合和公路基建人民币债券发行后，中国铁道部也部署来香港发人民币债券，目前正等待批准，集资所得将用于内地建设发展。而去年在香港首次发行人民币债券的财政部亦有意再度发人民币债。

行业快讯

1. 首7个月内地乘用车销量767万辆，按年增长42.8%

中国汽车工业协会称，中国7月份乘用车销量较去年同期增长13.55%，至94.62万辆；首7个月乘用车销量为767万辆，同比增长42.8%；该协会还称，7月份汽车销量为124万辆，同比增长14.4%；首7月份汽车销量为1,030万辆，增长42.7%。

2. 下半年将取消更多资源性产品出口退税优惠

商务部政策研究室贸易处处长吴国华昨日表示，中国资源性产品的出口退税逐步取消，是一项长期性政策。下半年到明年，将有更多的资源性产品的出口退税优惠政策被取消。这是中央倡导节能降耗、同时鼓励高附加值产品出口的政策主基调所决定的。但没

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	21,801.59	122.79	0.57%
国企指数	12,225.84	64.09	0.53%
上证指数	2,672.53	14.14	0.53%
深证成指	11,017.41	74.48	0.68%
道琼斯	10,698.75	45.19	0.42%
标普500	1,127.79	6.15	0.55%
纳斯达克	2,305.69	17.22	0.75%
日经225	9,572.49	-69.63	-0.72%
伦敦富时100	5,410.52	78.13	1.47%
德国DAX	6,351.60	91.97	1.47%
巴黎CAC40	3,777.37	61.32	1.65%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀国际整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
侨福企业(207)	0.560	0.075	15.46%
才库(550)	2.200	0.290	15.18%
安中资源(1229)	2.120	0.260	13.98%
庄胜百货(758)	0.510	0.055	12.09%
中国长远(110)	0.370	0.035	10.45%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
莹辉集团(1163)	0.540	-0.090	-14.29%
国盛投资(1227)	0.045	-0.006	-11.77%
龙润茶(2898)	0.530	-0.070	-11.67%
联合能源(467)	0.630	-0.070	-10.00%
三龙国际(329)	0.077	-0.007	-8.33%

香港五大成交额(百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
和记黄埔(13)	60.050	1.850	2,684
中国移动(941)	83.750	1.500	1,488
工商银行(1398)	6.040	0.060	1,227
建设银行(939)	6.930	0.070	1,168
汇丰控股(5)	82.400	-0.300	1,091

香港五大成交量(百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
正兴(692)	0.010	0.000	1,415
荣盛科技(1166)	0.028	0.000	637
国美电器(493)	2.400	0.000	381
长盈集团(689)	0.102	0.003	308
三龙国际(329)	0.077	-0.007	211

有透露下半年到明年的出口退税被取消的资源性商品具体目录。

3. “十二五”期间拟投 3-4.5 亿人民币用于稀土产业研发

中国计划设立一个规模为人民币 3 亿-4.5 亿元(合 4,430 万-6,650 万美元)的基金,用于支持截至 2015 年的第十二个五年计划期间稀土产业的研发工作,把稀土功能材料的产业化作为一项国家战略。

自去年起,中国政府就一直致力于出台针对稀土产业的相关规定,包括提高产业准入门槛的规定、排放标准以及今后五年间产业重组的方案。这些措施意在将零散的产业进行整合,并争取对稀土资源的更大定价权。

个股点评

公司报告

峻凌国际(1997.HK, 3.93 港元, 买入) 向着产能扩张出发

代码	1997
市值 (百万港元)	3,930
3 个月日均成交额 (百万港元)	1.6
52 周最高/低价 (港元)	4.40 / 2.05

峻凌国际主要为 TFT-LCD 面板制造商提供表面贴片技术解决方案。凭借快速复苏的 TFT-LCD 市场,这一领先电子制造服务供应商从 2008 年的低谷开始复苏,2009 年净利润录得按年 50%的可观增长。管理层恢复产能扩张计划,2010 年增加安装 20 条 SMT 生产线,产能有望增加 17%。新生产线将覆盖其扩张中的 LED 灯条产品和电视机主板。我们预期,产能扩张有望使 2010 年盈利增至 7,190 万美元,按年增长 40%。2009 年股息收益率为 4.3%,股价目前相当于 2010 年 7.0 倍市盈率,值得买入。

进入销售强劲的第三季度。峻凌国际 2010 年第二季度录得 2.87 亿美元销售额,较去年同期增长 50.4%,较上一季增长 19.9%。根据月度销售数据公布,峻凌国际 7 月录得销售额 1.01 亿美元,较去年同期增长 35.2%,较上月增长 7.0%,打破公司单月销售记录。峻凌国际销售增长快于全球 TFT-LCD 面板销售的增长,主要受益于两大因素:产能扩张和 LED 灯条业务的引进。

盈利前景正面。我们预期,峻凌国际的营业额于 2010 年和 2011 年有望分别增长 40%和 21%至 11 亿美元和 13 亿美元。产能扩张和新产品是收入增长的主要推动力。根据管理层介绍,2010 年 SMT 生产线将增至 140 条,增长 17%。根据过去 5 年的经营经验,产能每增长 1%可带动 2.43%的收入增长。

产能再度扩张。峻凌国际的 SMT 生产线于 2010 年二季度末增加至 130 条,较去年同期增长 8.3%,较上一季增长 3.2%。我们估计,峻凌国际的 SMT 生产线到 2012 年将增加至 155 条。

目标价为 4.97 港元。峻凌国际目前股价相当于 2010 年 7.0 倍市盈率,而同业中位数则为 8.7 倍市盈率(据彭博综合预测)。由于过去 3 年 ROE 保持 20%以上的水平,并且 2010 年股息收益率将达到 4.5%,该公司值得更高的估值水平。我们建议买入峻凌国际,目标价 4.97 港元,相当于 2010 年 8.7 倍市盈率。

主要风险。严重依赖于两个面板制造商; SMT 工艺可能被新技术取代; LCD 面板可能供过于求。

主要财务数据

年度 Dec 31	营业额 百万港元	净利润 百万港元	每股收益 美分	每股收益变动 %	市盈率 X	EV/EBITDA X	市帐率 X	股息率 %	权益收益率 %	净负债 %
2007A	431.5	40.3	36.1	46.1	10.9	8.7	3.1	3.6	33.3	净现金
2008A	456.3	36.8	28.6	(20.7)	13.7	8.0	2.8	3.8	21.5	净现金
2009A	773.4	55.1	42.9	49.9	9.2	6.0	2.3	4.3	27.8	净现金
2010F	1,080.9	71.9	55.9	30.5	7.0	4.6	1.9	4.5	29.8	净现金
2011F	1,306.4	90.2	70.2	25.5	5.6	3.6	1.5	5.3	30.3	净现金

资料来源: 公司资料, 招银国际

港股消息

1. 大新银行(2356.HK)上半年业绩增 65%至 5.07 亿港元，未来寄希望于内地业务

大新银行公布上半年中期业绩，期内营业收入跌 2.7%至 11.85 亿港元，股东应占盈利为 5.07 亿港元，较去年同期的 3.07 亿港元增长 65%，每股基本盈利 46 港仙，拟派中期股息每股 7 港仙。

大新银行管理层表示，大新银行(中国)上半年获轻微盈利，公司希望 2-3 年后内地业务盈利贡献可达至三成，长远希望内地市场占盈利四成。大新目前已经拥有人民币零售业务，并且有望年内在广州开设分行。

2. 中外运航运(368.HK) 上半年利息收入减少致中期业绩倒退 8.7%

中外运航运公布上半年中期业绩，期内收入按年增 11.9%至 1.34 亿美元，股东应占盈利为 5,848 万美元，较去年同期的 6,406 万美元下降 8.7%，每股收益为 1.46 美仙，拟派中期股息每股 0.26 美仙。

公司称上半年全球经济的回暖带动海运需求的上升，国际航运市场趋于好转。然而，租金、运费回升的基础还不稳固，航运市场总体仍然处于震荡调整的状态。而公司业绩的同比下降主要是由于上半年利息收入减少所致。

3. 利福国际(1212.HK)上半年多赚 39%至 6.16 亿港元，料下半年增长率较上半年有所下调

利福国际公布上半年中期业绩，期内营业收入跌 14.5%至 19.93 亿港元，股东应占盈利为 6.16 亿港元，较去年同期的 4.44 亿港元增长 38.7%，每股基本盈利为 36.8 港仙，拟派中期股息每股 14.7 港仙。

利福国际对香港及内地零售市场于今年下半年的表现持审慎乐观态度，主要是由于去年上半年的基数相对较低，因此下半年的增长率可能较上半年的有所回落。

4. 哈尔滨动力(1133.HK)称手头未完成合约人民币 980 亿元，料下半年较严峻

哈尔滨动力管理层表示，集团目前手头未完成合约为 980 亿元人民币，与去年底情况相若，其中火电占 50%，水电订单金额约人民币 140 亿元，核电占 140 亿元，足够未来 2-3 年的发展。

集团预计下半年情况较为严峻，因新项目将较少，但集团会积极争取海外的订单，希望毛利表现能稳中有升。此外，集团正积极争取核电业务到 2013-2014 年度能达到收支平衡，且力争到明年有收入贡献。

5. 裕元集团(551.HK)7 月份经营收益净额按年升 23%

裕元集团公布 7 月份经营数据，其中综合销售收益净额为 5.28 亿美元，较去年同期的 4.28 亿美元增加 23%。集团今年 1-7 月累计销售收益净额 34.14 亿美元，较去年同期的 28.83 亿元上升 18%。

6. 招金矿业(1818.HK)发布盈利预喜，招远部分矿井停产自查

招金矿业公布正面盈利预报指，集团上半年未经审计的财务业绩较去年同期相比录得大幅上升，业绩增长主要由于上半年黄金产量及销售价格大幅上涨所致。

此前公司还发布澄清公告称 8 月 6 日山东省招远市一家金矿发生电缆起火事故引发人员伤亡，发生事故的金矿不属于招金矿业旗下的金矿。但根据当地政府对烟台市范围内地下开采非煤矿山企业进行全面停产检查的通知要求，公司位于招远地区地下开采作业的矿井也于 8 月 7 日起按要求停产，并全面启动了自查自纠活动，而何时复产并未指明。

7. 紫金矿业(2899.HK)中期业绩按年增 41%至 27.3 亿元人民币，成本及售价均有上升，铜产量增长较快

紫金矿业公布上半年中期业绩，期内营业额按年增长 39.6%至人民币 130.94 亿元，股东应占盈利为人民币 27.3 亿元，较去年同期的 19.3 亿元上升 41.3%，每股收益人民币 0.188 元。

期内受原材料价格、人工成本上升及北方雪灾、西南干旱等的极端恶劣天气影响，且部分单位加大处理低品位矿石及提高剥采比的影响，紫金矿业主要矿产品的单位销售成本有不同程度的上升，矿产金锭、矿产金精矿、铜精矿、矿产阴极铜、锌精矿和铁精矿的单位销售成本按年分别上升了 14.23%、5.85%、11.57%、23.44%、24.91%和 12.72%。但同时主营产品销售价格也实现大幅上升，黄金、矿产铜、锌锭、铁精矿的价格按年分别上涨 24.05%、72.17%、46.81%和 31.16%，且矿产铜、矿产锌及钨精矿等销售量大幅增加。

公司毛利按年增加人民币 16.54 亿元，其中影响包括矿产品价格上升影响毛利润增加约人民币 19.34 亿元，矿产品销量增加影响毛利润增加人民币 1.21 亿，矿产品单位成本上升影响净毛利润减少约人民币 2.56 亿元，冶炼加工产品综合影响毛利润减少人民币 0.17 亿元。

期内生产黄金 36.71 吨，按年增 0.03%，其中矿产金 15.82 吨，增长 5.08%，冶炼金 20.89 吨，按年下降 3.48%。黄金业务销售收入占营业收入的 66.37%，净利占股东应占盈利的 66.73%。期内产铜 4.7 万吨，按年增 23.66%，

其中矿产阴极铜 0.55 万吨，增长 4.64%，矿产精矿含铜 4.07 万吨，增长 24.18%，冶炼产铜 933.28 吨，铜矿业务销售收入占营业收入的 14.79%，净利润占 26.39%。另外，铅锌矿业务销售收入占报告期内营业收入的 7.92%，净利润占 0.47%，铁矿、银等其他产品销售收入占 10.92%，净利润占 6.41%。

新股速递

1. 西部水泥拟按 1.21 至 1.69 港元，集资最多 16 亿

根据内地陕西省水泥生产商西部水泥的招股文件透露，其香港首次公开发售将发行 8.231 亿股，占其扩大后股本 20%，可超额配售 1.23 亿股，招股价介乎每股 1.21 元至 1.69 元，每手 2,000 股入场费约 3,414.1 元，集资最多 16 亿元。西部水泥于今日公开招股，本月 23 日挂牌，保荐人为工银国际及德意志银行。该公司去年营业额及应占盈利分别为 15.2 亿元（人民币，下同）及 3.3 亿元，按年升 75% 及 34%，预测 2010 年盈利的 4.8-6.7 倍。该公司计划筹资所得资金，其中 46% 用于扩充产能，包括兴建一条新的生产线，余下款项作偿还贷款。

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)	每手股数	入场费 (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

资料来源：招银国际研究部整理

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)
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.25
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	3.43
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
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,麦格里	3.74
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛、康宏证券	1.66
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.70
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	3.73
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲、金英证券	0.69
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.38
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.73
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.89
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.13
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	1.63
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.17
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.21
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.39
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	3.30
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	16.40
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.80
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	3.97
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.56
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.75
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.50
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.75
1998	飞克国际	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	中银国际,摩根士丹利,瑞银	12.88
1280	汇银家电	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,永丰金	2.37
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.42
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	3.05
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	4.16
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.33
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.52
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	97.90
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	8.70

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。