

2010 年 7 月 13 日 星期二

招銀國際研究部

重點新聞

1. 住建部否認樓市調控鬆動，將堅決貫徹“國十條”

日前有媒體報導，有官員稱對第三套房不放貸、對沒有社保人員限制購房數量等臨時性政策有可能放鬆和退出，上海、南京、杭州、北京、深圳等一線城市已出現第三套房貸鬆動現象。

針對媒體的報導，住建部有關負責人表示，《國務院關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知》(國十條)下發後，當前房地產市場運行整體上呈現積極變化，部分城市房價過快上漲的勢頭得到了遏制。下一階段，住建部將督促各地繼續堅定不移地貫徹通知檔及相關配套政策措施，嚴格執行差別化的住房信貸政策，在支持居民合理住房消費的同時，堅決遏制投資投機性購房。

2. 2010 年夏糧減產 0.3%，預計全年糧價漲幅或超 10%

國家統計局昨日公佈資料顯示，根據對夏糧主產區抽樣調查和非主產區統計，2010 年全國夏糧總產量為 12,310 萬噸(2,462 億斤)，比上年減少 39 萬噸(8 億斤)，減少 0.3%。此前，我國已經連續 6 年夏糧增產。

對於全年糧食價格走勢，中國社科院農村發展研究所研究員李國祥預計全年漲幅將超過 10%，他同時表示，糧價上漲將帶動豬肉等其他農產品價格上漲，將間接推高全年的 CPI 指數。

行業快訊

1. 新設保監局監管保險代理銷售

港府建議仿照證監會模式，成立獨立的保險業監管局，取代現有的自我監管模式，加強對投保人士的保障。保監局成立後，所有的保險業仲介人都必須持有保監局所發牌照，才可以銷售產品。財經事務及庫務局局長陳家強公佈“建議成立獨立保險業監管局”的諮詢檔，當局未來 3 個月會聽取業界和市民意見，然後制訂詳細立法建議，並計畫於 2011 年就成立保監局提交條例草案。

2. 工信部發佈鋼鐵行業規範，對鋼企產量等指標做出硬性規定

工信部昨日發佈《鋼鐵行業生產經營規範條件》(簡稱《條件》)，對鋼企產量等指標做出了硬性規定。生產規模上，《條件》以 2009 年為標準，要求普鋼企業粗鋼產量 100 萬噸及以上，特鋼企業 30 萬噸及以上，且合金鋼比大於 60%。此外，《條件》還對鋼鐵企業在環境保護、能耗、工藝裝備等方面做出了具體規定。

工信部預計，今年全年鋼產量將在去年 5.68 億噸基礎上增加 10% 左右，達到 6.2 億至 6.3 億噸，再創歷史新高。工信部表示必須堅定信心，下大力氣抑制鋼鐵產能的過快增長，要通過嚴格的法律和行政手段抑制新增產能，2011 年底前不再核准、備案任何擴大產能的鋼鐵項目。

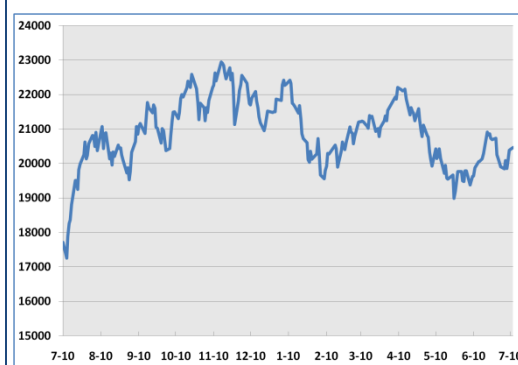
香港市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	20,467.43	88.77	0.44%
金融分類	30,723.00	109.70	0.36%
公用分類	41,435.72	-152.41	-0.37%
地產分類	26,493.26	315.78	1.21%
工商分類	11,055.49	47.87	0.43%
國企指數	11,673.37	52.69	0.45%
紅籌指數	3,909.47	29.16	0.75%
創業版指數	760.56	-0.95	-0.12%

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
上證指數	2,490.72	19.80	0.80%
深證成指	9,959.22	142.36	1.45%
道瓊斯	10,216.27	18.24	0.18%
標普 500	1,078.75	0.79	0.07%
納斯達克	2,198.36	1.91	0.09%
日經 225	9,548.11	-37.21	-0.39%
倫敦富時 100	5,167.02	34.08	0.67%
德國 DAX	6,077.19	11.95	0.20%
巴黎 CAC40	3,567.66	13.18	0.37%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀國際研究部整理

個股點評

中國房地產市場快遞

政策變動？

最近有關三套房政策鬆動的傳言甚囂塵上，但昨日住建部否認了媒體報導相關政策可能退出的傳言。新華社亦陳述二線城市房價下降並不明顯，並開始擔憂這些城市投機性需求的再度抬頭。6月份主要城市住宅價格按年上漲 11.4%但按月下降 0.1%(國家統計局)。

我們認為過去幾年房地產政策是不斷變化的，而當局對政策的調整取決於在維持社會穩定和經濟增長兩方面作出的權衡。在我們看來，近期對於下半年中國經濟增長放緩的憂慮很有可能引起一定的政策鬆動，我們認為北京、上海、深圳和浙江省將較其他城市和地區更多受益於三套房政策的放寬。

1. 中國海外(688.HK, 16.08 港元, 未評級) 6 月份合約銷售再度發力

代碼	688 HK
市值 (百萬港元)	131,470
3 個月日均成交額 (百萬港元)	468
52 周最高/低價 (港元)	19.50/13.35

隨著住宅市場緊縮政策的實施，4-5 月份中國海外銷售收入低迷。6 月份，公司月度銷售額一舉反彈至人民幣 53 億元，比上個月增長 75%。當月銷售面積達 41.7 萬平米，而 5 月份銷售面積為 41.8 萬平米。

該公司長三角地區高品質住宅專案銷售均價為人民幣 25,700 元每平米，主要推動當月銷售金額上升。上半年該公司共錄得人民幣 247 億元的合約銷售額，對應 7%的按年增長率，同行業公司的增長率中位數為 27%。我們預計隨著政策鬆動的猜測討論愈加蔓延，中海 7 月份銷售額可能會更加可觀。

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
精優藥業(858)	0.990	0.360	57.14%
泰德陽光(307)	0.200	0.040	25.00%
太益控股(686)	0.650	0.100	18.18%
新威國際(58)	0.300	0.045	17.65%
美建集團(335)	0.970	0.130	15.48%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
正興(692)	0.014	-0.004	-22.22%
新洲印刷 (377)	1.450	-0.250	-14.71%
承達國際(2288)	2.500	-0.340	-11.97%
天德化工(609)	1.220	-0.150	-10.95%
中國置業 (2923)	0.148	-0.017	-10.30%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國人壽(2628)	33.950	-1.300	3,680
工商銀行(1398)	5.830	0.110	1,923
建設銀行(939)	6.480	0.150	1,922
A50 (2823)	12.220	0.140	1,830
中國銀行(3988)	4.120	0.040	1,561

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
正興(692)	0.014	-0.004	1,536
榮盛科技(1166)	0.038	0.003	422
中國銀行(3988)	4.120	0.040	379
工商銀行(1398)	5.830	0.110	331
建設銀行(939)	6.480	0.150	297

估值表 (中國海外 688.HK)

	收入	淨利潤	核心利潤	每股收 益	每股收 益變動	市盈率	市帳率	股息率	權益收益 率	權益負債率
年度	百萬港元	百萬港元	百萬港元	港元	%	倍	倍	%	%	%
2007A	16,632	4,179	4,191	0.57	60.3	28.3	4.7	0.75	20.0	30.5
2008A	18,892	5,049	3,523	0.65	13.9	24.8	3.8	0.81	17.0	46.9
2009A	37,321	7,469	6,480	0.92	41.4	17.6	3.1	1.42	19.8	22.5
2010F	45,515	7,960	7,960	0.97	6.4	16.5	2.7	1.52	17.7	32.2
2011F	60,072	10,993	10,993	1.35	38.1	11.9	2.3	1.67	21.0	24.7

資料來源：公司資料、招銀國際研究部

2. 恒大地產 (3333.hk, HK\$2.47 未評級) 6 月份簽下最高銷售額

代碼	3333HK
市值 (百萬港元)	37,050
3 個月日均成交額 (百萬港元)	97.4
52 周最高/低價 (港元)	4.84/1.83

2010 年 6 月，恒大簽下銷售單月最高數額 48 億元人民幣，同比增長 26.6%。銷售面積同比增長 1.9%至 80.6 萬平方米，平均售價每平方米人民幣 5,9 元，比去年同期增長 24.2%。

看來該公司決定價格促銷作為對政策緊縮的快速反應是成功的。2010 年 1-6 月恒大已簽約的銷售額 210 億元，銷售面積 333 萬平方米，平均售價每平方米 6282 元，比去年同期分別增長 105%、58%和 33%。

該公司上調其年度銷售目標至 400 億元，比去年同期增長 30%。2010 年上半年，已完成了銷售目標的 52%。恒大的銷售反映了政策緊縮下二三線城市相對較好的銷售環境。我們認為，400 億元是一個較難達到的目標因為（1）由於時間滯後因素，過去一線城市銷售萎縮後數個月，二三線城市才出現銷售下滑；（2）更多的開發商將會採取價格和非價格促銷，市場競爭加劇，影響恒大銷售進度。

截至 2010 年 6 月 30 日，該公司擁有 210 億港元現金，相比上個月增長 5.3%。

同業比較 - 銷售進度

代碼	名稱	1H 2010 銷售額 (百萬人民幣)	同比變化 (%)	2010 銷售目標 (百萬人民幣)	2010 銷售目標變化 (%)	完成全年目標
000002 CH	萬科 A	36,770	20%	80,000	25%-30%	46%
688 HK	中國海外發展	24,652	7%	480 萬平方米	1% in GFA	46%
754 HK	合生創展集團	6,000	15%	20,540	30%	29%
2777 HK	富力地產	12,516	-2%	30,000	24%	42%
2007 HK	碧桂園	13,200	50%	30,000	30%	44%
1109 HK	華潤置地	6,400	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3383 HK	雅居樂地產	10,000	n.a.	25,000	24%	40%
813 HK	世茂房地產	11,323	-14%	30,000	33%	38%
3900 HK	綠城中國	19,400	4%	76,000 (Total)	50%	26%
1813 HK	合景泰富	6,500	117%	10,000	30%	65%
3377 HK	遠洋地產	4,000	n.a.	18000	30%	22%
845 HK	恒盛地產	4,200	30%	15,000	n.a.	28%
119 HK	保利香港	4,700	24%	10,000	25%	47%
3333 HK	恒大地產	20,980	105%	40,000	33%	52%
123 HK	越秀地產	5,423	161%	7,900	30%	69%
960 HK	龍湖地產	10,480	31%	24,800	n.a.	42%
832 HK	建業地產	1,890	41%	5,400	50%	35%
中位數		10,000	27%		30%	42%

資料來源：公司資料，招銀國際研究部

新股速遞

1. 康宏理財(1019.HK)超購 91 倍，上限 1.2 港元定價

康宏理財公佈招股結果，公開發售部分接獲合共 3,612 份有效申請，合共認購 9.25 億股，相當於公開發售超額認購 91.48 倍，而國際配售已略為超額認購。康宏理財以招股價上限 1.2 港元定價，須啟動回撥機制，公開發售股份數目由 10%增至 40%。認購一手(2,000 股)的中籤比率為 60%，認購 10 手(20,000 股)可穩取一手。康宏理財計畫發行 1 億股，90%國際配售，10%公開發售；7 月 13 日主機板掛牌，保薦人為華富嘉洛；而宏利國際控股將會認購 1,920 萬股，並設有 6 個月禁售期。

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)
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0		607.5	建銀國際	2.39
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	4.29
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0		296.4	星展亞洲、金英證券	0.73
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0		545.0	法巴	2.20
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8		749.2	瑞銀	3.49
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.35
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	2.31
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.18
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	1.46
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	-	236.0	國泰君安	1.10
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.40
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	2.65
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	20.5	5,800.2	里昂,滙豐,瑞銀	16.50
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.87
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	3.68
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.01
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格裡	7.80
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	-	1,426.0	蘇皇,瑞銀	2.57
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.65
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.50
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	10.42
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.00
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.16
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.31
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	4.11
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	3.50
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格裡	2.39
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.34
1878	南戈壁	29/1/2010	123.3	27.0	0.2	3,357.6	花旗,麥格裡	94.50
486	United Co RUSAL Plc	27/1/2010	123.30	1,610.3	-	17,391.2	中銀國際,美銀美林,法巴,瑞信,Renaissance Capital, VTB Capital,野村,SBERBANK	7.16

資料來源: 彭博, 招銀國際研究部整理

港股消息

1. 壽險股股價受放開預定利率拖累，機構認為短期影響不大

中國保監會擬放開傳統人身保險預定利率，該消息昨日令壽險股普跌。對於此次保監會擬對傳統人身險預定利率的調整。目前國內主流的壽險產品均為分紅和萬能險種，而且近幾年的分紅水準和萬能結算利率均超過 3.5%。在以前的產品試點中，已出現過 3.5%定價的傳統產品，但銷售情況一般。

2. 渣打集團(2888.HK)擬收購新加坡租賃融資業務，目標資產價值約 10 億港元

渣打集團公佈，該行簽訂協定收購新加坡從事租購融資貸業務的 GE Commercial Financing (Singapore)，但未有透露具體作價，而所購的業務基本的總資產於 2009 年年底價值 1.83 億坡元(約 10.28 億港元)。渣打預期，收購可進一步加強集團在新加坡的中小企銀行業務，交易可望於本月底完成。

3. 國泰航空(293.HK)6 月客量升 27.5%，貨運升 20%

國泰航空公佈，與港龍航空合併 6 月份客貨運量，期內載客量合共為 221.62 萬人次，按年上升 27.5%，載客率為 85.4%，上升約 8.6 個百分點；上月運載的貨物和郵件合共 14.85 萬公噸，按年升 19.9%，貨運載率為 75.4%，上升 4.1 個百分點。

國泰航空表示，在盛夏旺季來臨前的 6 月，客運需求仍維持於高水準；因此將持續恢復因 2009 年業務嚴重下滑而削減的運力；跟去年相比，大部份航線的客運量與收益率均有所上升。

4. 中海發展(1138.HK)上半年盈利預喜，運價運力雙增長

中海發展公佈正面盈利預報，預計上半年未經審計的綜合淨利潤去年同期相比將增長超過 50%。去年同期集團共錄得股東應戰盈利人民幣 6.14 億元，合每股收益為人民幣 0.1802 元。

淨利潤增長的主要原因是國內外航運市場需求上升，導致運價有所回升。同時，今年上半年集團對航運市場的運力投放同比增長了約 20%。

5. 中國中鐵(390.HK)子公司公佈預增公告

中國中鐵於 A 股上市的子公司中鐵二局(600528.SH，中國中鐵間接持有其 51%股權)於上交所發佈預增公告，經財務部門初步測算，預計上半年實現歸屬母公司未經審計的淨利潤為人民幣 4.5 億元左右，比去年同期增長 60%左右。上半年業績大幅增長的主要原因是公司鐵路施工收入因受國家投資影響，上半年增幅較去年同期增長較大，且部分鐵路專案取得了工程變更收入，鐵路施工毛利率提高等原因所致。

免責聲明

本報告由招銀國際金融有限公司(“本公司”)研究部編寫，本報告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。

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。

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求考慮進去。本報告中所提到的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。投資者應該不依靠此報告而是靠自己作出投資決定。客戶在做出任何以本報告的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

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授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、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。如引用、刊發本報告內容，需注明出處為招銀國際金融有限公司，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。