

2010 年 11 月 10 日 星期三

招银证券研究部

重点新闻

1. 中国 9 月抛售 7,692 亿日元日本金融资产

消息称, 9 月中国净出售价值 7,692 亿日元的日本金融资产, 少于 8 月份的 2.018 万亿日元。其中, 9 月份净出售货币市场工具 6,243 亿日元, 中长期债券 1,449 亿日元。

在 2005 年达到了 2,538 亿日元的买入高点后, 中国外汇储备中持有日本国债的数量已经连续 4 年出现递减。不过, 日本财务省数据显示, 今年 5 月份, 中国新买入日本国债达 7,352 亿日元, 大大超过 1-4 月份 5,410 亿日元的买入量, 从而使得中国增持日本国债总额超过 1.27 万亿日元。资料显示, 目前中国持有日本的国债数量在全球名列第二, 仅次于英国。

2. 发改委首度表态预计今年内地物价指数将略超 3%

国家发改委主任张平昨日表示, 预计今年物价指数稍微高于 3%。这是国家部委有关负责人第一次表态。

张平说, 除了自然灾害和国际因素以外, 国内流动性较为宽松以及投机炒作因素也是造成物价形势严峻的主要原因之一。

3. 国开行 30 亿人民币债在港获 16 倍超额认购

国家开发银行昨日宣布, 该行 2010 年 10 月 19 日在香港开始发售的 30 亿元人民币固定利率债券日前结束认购, 投资者认购踊跃, 机构和零售部分总申购金额逾 500 亿元人民币, 约达发行额的 17 倍。

至此, 国开行今年在香港共计发行人民币债券总额达 50 亿元。该行于 2007 年率先在香港发行人民币债券。

4. 欧盟外贸新战略主张强硬开拓市场

欧盟委员会昨日出台对外贸易新战略, 主张采取更加强硬的策略为欧盟企业打开外部市场。在名为《贸易、增长和世界事务》的战略文件中, 欧盟委员会提出今后将致力于: 推进多边和双边贸易谈判, 希望最迟于 2011 年年底前完成世界贸易组织多哈回合谈判; 深化与美国和中国等战略伙伴的经贸关系, 重点消除非关税壁垒和监管障碍; 帮助欧盟企业进军全球市场, 将于明年出台立法建议, 在反倾销和反补贴等传统贸易救济工具之外创设一种新的政策工具, 对拒不向欧盟企业开放政府采购市场的国家实施限制, 迫使对方做到对等开放; 确保欧盟企业的权益得到维护, 重点在于保护知识产权, 确保获得关键性原材料和可靠的能源供应; 启动与主要贸易伙伴的全面投资协定谈判等。

行业快讯

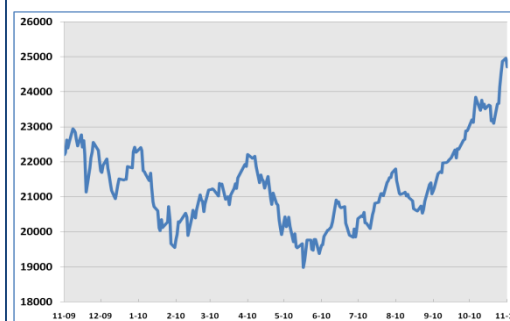
1. 内地前 10 月汽车产销量超出去年全年水平

内地汽车工业协会正式公布了汽车行业 10 月份产销情况。数据显示, 2010 年 10 月, 内地汽车产、销分别达到 154.10 万辆和 153.86 万辆, 按年分别增长 22.50% 和 25.47%; 今年前 10 个月, 内地

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	24,710.60	-253.77	-1.02%
国企指数	14,022.95	-181.18	-1.28%
上证指数	3,135.00	-24.51	-0.78%
深证成指	13,714.29	-93.01	-0.67%
道指	11,346.75	-60.09	-0.53%
标普 500	1,213.40	-9.85	-0.81%
纳斯达克	2,562.98	-17.07	-0.66%
日经 225	9,694.49	-38.43	-0.39%
伦敦富时 100	5,875.19	25.23	0.43%
德国 DAX	6,787.81	37.31	0.55%
巴黎 CAC40	3,945.71	32.01	0.82%

恒生指数一年走势



资料来源: 彭博, 招银证券整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
东力实业控股(978)	0.165	0.047	39.83%
正兴(692)	0.385	0.075	24.19%
德兴集团(611)	2.630	0.360	15.86%
卜蜂国际(43)	0.970	0.130	15.48%
景福集团(280)	3.170	0.420	15.27%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
其士泛亚(508)	0.290	-0.100	-25.64%
毅力工业(332)	0.132	-0.038	-22.35%
太平洋实业(767)	0.120	-0.017	-12.41%
锦兴集团(275)	0.500	-0.050	-9.09%
利时集团(526)	0.690	-0.050	-6.76%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
信和置业(83)	17.240	-1.040	6,113
友邦保险(1299)	23.750	0.050	4,434
汇丰控股(5)	86.850	0.150	4,188
中国移动(941)	81.750	-0.950	2,429
中国人寿(2628)	36.300	-0.300	2,386

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
蒙古矿业(1166)	0.052	-0.001	895
中科矿业(985)	0.255	0.010	475
中国银行(3988)	4.780	-0.090	422
信和置业(83)	17.240	-1.040	362
工商银行(1398)	6.760	-0.130	344

汽车产销分别达到 1,462.3 万辆和 1,467.7 万辆，前 10 月产销数据双双超过去年全年。在 1-10 月内地汽车产销构成中，乘用车与商用车的产销增长相对均衡。1-10 月份，内地乘用车产销 1,107.84 万辆和 1,110.06 万辆，按年增长 36.29% 和 35.53%；而商用车产销 354.54 万辆和 357.64 万辆，按年增长 29.18% 和 32.40%。乘用车与商用车产销份额基本保持在 3:1 的水平。

内地汽车工业协会表示仍然坚持此前的看法，预计 2010 年全年内地汽车产、销有望双双突破 1,700 万辆，继续成为世界第一大汽车生产市场和销售市场。

2. 10 月份内地国产乘用车价格基本稳定

据国家发展改革委价格监测中心监测，10 月份内地 36 个大中城市国产乘用车价格保持稳定，按月与上月持平，按年下降 2.38%。其中，基本型乘用车价格比上月下降 0.08%，按年下降 1.29%；运动型乘用车价格与上月持平，按年下降 3.81%；微型客车价格比上月上涨 0.24%，按年下降 0.48%。

个股点评

中国海外(688.hk, 17 港元, 持有) – 10 月份销售按月下滑

代码	688.hk
市值 (百万港元)	138,933
3 个月日均成交额 (百万港元)	411
52 周最高/低价 (港元)	18.6 / 13.48

上个月中国海外录得 72 亿港元的销售额及 60.9 万平方米的销售面积，分别按年增长 79.9% 和 71.6%。但同 9 月份相比，销售额自 80 亿港元下滑了 10% 左右。在西部区域(成都、重庆和西安)，月度销售额从 25 亿港元下降到 7.59 亿港元，成为 10 月份销售下滑的主要原因。

今年 1 至 10 月，公司总的物业销售额和销售面积为 533 亿港元和 420 万平米，分别较去年同期上升 25.5% 和下跌 3.5%。若想完成 480 万平米的年度销售目标，公司还需在 11 月和 12 月达成 60 万平米的销售面积。

在我们看来，中国海外 10 月份的销售业绩略低于预期，而其他大型开发商均录得可观业绩。例如，雅居乐(3383.hk)10 月份销售额为人民币 54 亿元，对比 9 月份为 31 亿元；恒大地产(3333.hk)10 月份销售额取得新高，达人民币 55.6 亿元。我们重申，对中国海外连续多年取得合约销售额和核心利润高速增长后面临增速放缓的担忧(合约销售额自 2004-09 的年均复合增长率为 55%，同期核心利润的年均复合增长率为 43%)。

虽然我们认为中国海外依然是有高度竞争力的开发商，但另一方面似乎缺乏新的投资亮点以维系其估值溢价。目前公司股价对应我们预期的 16.7 港元 NAV 有 2% 的溢价。我们维持 15 港元的目标价，对应 10% 的 NAV 折让。维持“持有”评级。

主要财务数据

年度 Dec 31	收入 HK\$ mn	净利润 HK\$ mn	核心利润 HK\$ mn	每股收益		市盈率 X	市帐率 X	股息率 %	权益收益率 %	净财务杠杆率 %
				每股收益 HK\$	变动 %					
FY07A	16,632	4,179	4,191	0.57	60.3	29.9	5.0	0.7	20.0	30.5
FY08A	18,892	5,049	3,523	0.65	13.9	26.2	4.0	0.8	17.0	46.9
FY09A	37,321	7,469	6,480	0.92	41.4	18.6	3.3	1.3	19.8	22.5
FY10F	42,280	8,479	8,479	1.04	13.3	16.4	2.9	1.5	18.7	42.3
FY11F	51,252	10,182	10,182	1.25	20.1	13.6	2.5	1.5	19.4	36.0

资料来源: 公司资料, 招银证券研究

港股消息

1. 工银亚洲(349.HK)超过 90% 股东投票赞成私有化

工银亚洲表示，法院会议及特别股东大会均获得超过 90% 赞成私有化，私有化后，公司将会保持原有品牌，而且会将人民币业务作为主要的发展项目，而工行暂未有注入资本计划，但未来不排除注入资金的可能性。

2. 金沙中国(1928.HK)前三季度业绩增 2 倍，经调整 EBITDA 升 44%

金沙中国公布，截至今年 9 月底的前三季度业绩，期内收益净额升 30.28% 至 30.57 亿美元，股东应占溢利为 4.5 亿美元，较去年同期的 1.45 亿美元增长 2.1 倍，每股盈利 5.59 美仙。今年第三季单季实现股东应占溢利 1.99 亿美元，较去年同期增长 1.29 倍。

前三季度经调整 EBITDA 由去年同期的 2.28 亿美元，增至今年的 3.28 亿美元，增幅为 43.7%。公司旗下澳门威尼斯人酒店的到访人数持续领先市场，财务表现强劲，今年第三季度该物业的经调整 EBITDA 录得 2.11 亿美元，经调整 EBITDA 利润率达创纪录的 34.1%，较去年同期增加 3.7 个百分点，另外各业务分部的博彩额均有所增长。

3. 天伦燃气(1600.HK)暗盘价收报 2.12 元，高招股价 3.4%

交易数据显示，今天首日挂牌的天伦燃气昨日暗盘收市价报 2.12 港元，较招股价 2.05 港元高 3.41%，成交额 1,535 万港元，最高及最低价分别为 2.35 及 2.1 港元。

根据此前公布的招股结果，公开发售部分接获 40,824 份有效申请，共认购 90.36 亿股，相当于公开发售超额认购 451.92 倍，而国际配售也获得大量超额认购。该股以招股价上限定价，认购一手(1,500 股)的中签比率为 20%，认购 40 手(60,000 股)可稳取一手。

新股速递

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)
312	岁宝百货	商业百货	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	中信大锰	金属	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

资料来源：招银证券整理

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)
0238	长兴国际(集团)	04/11/2010	4.60	236.7	-	1,088.7	里昂,派杰亚洲,招商证券,新鸿基,大福	5.74
1230	雅士利国际	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美银美林,瑞银,中信,星展,国泰君安	3.57
1299	友邦保险	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德银,高盛,摩根士丹利等	23.75
460	四环医药控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞银	5.84
1007	环球乳业控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麦格理,建银国际,农银国际,第一上海	3.92
1278	中国新城镇发展	22/10/2010	-	-	-	-	-	1.06
1700	华地国际控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建银国际	6.71
1029	铁货	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美银美林,中银国际,瑞银,招银国际融资,国泰君安,东亚亚洲,新鸿基	1.71
1685	博耳电力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建银国际,瑞银,招商证券,汇盈	7.35
8269	富誉控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商证券,昌利	0.35
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	8.63
956	新天绿色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麦格理,摩根士丹利,广发,瑞信	2.69
580	赛晶电力电子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德银,建银国际	2.71
1733	永晖焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德银,高盛,美林,法巴,ING	3.83
3683	荣丰联合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,联昌,大唐城高	1.17

2266	丽悦酒店集团	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,苏皇,光大,大福,新鸿基	1.90
2208	金风科技	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	19.20
1918	融创中国	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德银,高盛,招银国际融资	3.12
2468	创益太阳能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工银国际,里昂,瑞信,第一上海,招银国际融资,国泰君安,招商证券	5.47
1021	麦达斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.89
1308	海丰	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	5.28
1682	福源集团	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	联昌、瑞信、招商证券、三菱日联、泓福	0.99
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	5.33
8321	中国汽车内饰	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	统一证券,新鸿基,安信国际,第一上海	1.30
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞银,瑞信,交银国际,德银	7.26
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,申银万国	3.57
867	康哲药业	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞银,光大,国泰君安,汇富金融	4.97
853	微创医疗	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	8.11
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	5.97
1039	畅丰车桥	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建银国际,第一上海,农银国际	5.27
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	3.25
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	2.59
2238	广州汽车	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	13.66
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.49
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	3.09
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.82
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.08
1288	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	4.40
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.64
1900	智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美银美林,建银国际,麦格理	3.83
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛,康宏证券	1.36
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	4.37
1788	国泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安,汇丰,工银国际,瑞银	5.43
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.46
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	3.21
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	4.09
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	5.07
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	5.95
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.16
873	国际泰丰	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	4.52
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.22
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.41
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	4.30
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.40
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	22.75
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	4.11
877	昂纳光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	6.10
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	4.73
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	13.62
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	3.09
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.11
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	2.00
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	20.45
1280	汇银家电	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,永丰金	2.15
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.56
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	3.67

1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	6.96
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银国际,德银,麦格里	2.31
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.97
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	87.10
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	10.66

资料来源: 彭博, 招银证券整理

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。

招银证券投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司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。招银证券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。招银证券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证券编写，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。招银证券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，未经招银证券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士。