

2010 年 12 月 3 日星期五

招銀證券研究部

重点新闻

1. 财政部官员称十二五将稳步推进房产税和资源税改革

财政部税政司综合处处长周传华昨日表示，“十二五”期间将稳步推进房产税改革，房产税可以成为地方政府重要且稳定的财政收入来源，个人房产将逐步纳入到征税范畴。

此外，周传华表示，资源税也可以成为地方政府重要税源。今年 6 月，由新疆率先开始资源税改革，将天然气由从量税改为从价税，目前运行良好。资源税改革将在“十二五”期间推向全国，并且，继天然气和原油之后，还会将煤炭、水资源等纳入到资源税征收范围。

2. 欧盟国家第三季度经济增速放慢

欧盟统计局昨日发布最新统计显示，今年第三季度，欧元区 16 国的经济环比增长 0.4%，欧盟 27 国的经济环比增长 0.5%。而今年第二季度，欧元区和欧盟的经济增速均达到了 1.0%。

从国别看，今年第三季度德国的经济增速为 0.7%，法国为 0.4%，意大利为 0.2%，英国为 0.8%，西班牙为 0.0%，而希腊则萎缩了 1.1%。统计中没有爱尔兰的数据。数据显示，经济增速放缓的主要原因是欧元区国家经济增长乏力。经济学家预测，由于受债务危机困扰的欧元区国家正在实施财政紧缩措施，今年第四季度，欧元区及欧盟国家的经济增速将进一步放慢。

3. 穆迪称爱尔兰住房贷款违约率将持续上升

穆迪伦敦昨日发布分析报告称，爱尔兰优质住房按揭证券(RMBS)的违约率将持续上升。至今，违约的爱尔兰借贷者大都是自我受聘，住在都柏林以外，而他们大都在楼市顶峰(2006 年到 2007 年)买下房产。“导致违约的因素，是综合质押率(LTV)、可负担性、受聘状态和房屋位置等因素的一个综合体。”穆迪投资者服务中心在报告中表示。爱尔兰经济的严重衰退会对住房按揭贷款有一个持续不断的影响。最近的一个穆迪住房按揭贷款债权指数报告已经明确表示，超过 90 天的拖欠率已经达到优质债权的 5.1%，而之前这一比例几乎是可以忽视的。

行业快讯

1. 中央财政对光伏发电部分关键设备补贴 50%

财政部昨日发文，财政部、科技部、住房和城乡建设部、国家能源局等四部门今日在京召开会议，联合部署推进国内光伏发电规模化应用工作，力争 2012 年以后每年国内应用规模不低于 1,000 兆瓦，中央财政对关键设备中标给予 50%价格补贴。其他费用按不同项目类型分别按 4 元/瓦和 6 元/瓦给予定额补贴。

2. 四部门公布首批 13 个光伏发电集中应用示范区名单

昨日，四部门联合在北京召开会议，对金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程的组织和实施进行动员部署，并公布了首批 13 个光伏发电集中应用示范区名单，分别是：北京亦庄经开区、

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	23,448.78	198.98	0.86%
国企指数	13,087.40	137.55	1.06%
上证指数	2,843.61	20.16	0.71%
深证成指	12,409.02	98.64	0.80%
道指	11,2362.40	106.63	0.95%
标普 500	1,221.53	15.46	1.28%
纳斯达克	2,579.35	29.92	1.17%
日经 225	10,168.52	180.47	1.81%
伦敦富时 100	5,767.56	125.06	2.22%
德国 DAX	6,957.61	90.98	1.32%
巴黎 CAC40	3,747.04	77.75	2.12%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
南华金融(619)	0.137	0.037	37.00%
卓越金融(727)	0.450	0.095	26.76%
橙天嘉禾(1132)	0.670	0.120	21.82%
信利国际(732)	13.600	2.240	19.72%
华保亚洲(810)	0.165	0.023	16.20%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
合一投资(2952)	0.495	-0.165	-25.00%
宝源控股(692)	0.107	-0.020	-15.75%
中国云锡矿业(2947)	0.570	-0.070	-10.94%
正道集团(1188)	0.169	-0.019	-10.11%
中国兴业控股(132)	0.245	-0.020	-7.55%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
友邦保险(1299)	22.750	-0.150	3,491
建设银行(939)	7.210	0.180	2,121
中国神华(1088)	31.600	-1.700	1,920
工商银行(1398)	6.040	0.050	1,914
汇丰控股(5)	80.100	0.600	1,708

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	-0.003	1,399
美联工商铺(459)	0.057	0.005	818
骏新能源(新)(91)	0.107	-0.005	515
高宝绿色(274)	0.132	-0.001	420
工商银行(1398)	6.040	0.050	317

上海张江高新区、天津中新生态城、深圳高新区、河南郑州空港新区、安徽合肥高新区、山东德州经开区、江西新余高新区、湖北黄石黄金山开发区、湖南湘潭九华示范区、河北保定高新区、辽宁鞍山达道湾开发区、浙江长兴经开区。

3. 天然气分布式能源列入新能源产业规划重点

国家能源局石油天然气处处长杨雷昨日透露，按照国务院要求制定的《新能源产业规划》中，天然气分布式能源作为未来重点发展的方向之一，目前仍然在等待国务院审批。天然气和太阳能是有可能做大的分布式能源。目前来看，在经济性和规模化方面，天然气是中国最有利于发展的首选。今年 4 月份，国家能源局下发了《关于对〈发展天然气分布式能源的指导意见〉征求意见的函》，指出到 2011 年拟建设 1,000 个天然气分布式能源项目；到 2020 年，在规模以上城市推广使用分布式能源系统，装机容量达到 5,000 万千瓦，天然气分布式能源项目装机容量在电力总装机容量中的比重由目前不足 1% 的比重，上升到 3% 以上。

个股点评

波司登 (3998.hk, 3.88 港元, 未评级) 转型为多元化品牌零售商

代码	3998.hk
市值 (百万港元)	30,157
3 个月日均成交额 (百万港元)	131.1
52 周最高/低价 (港元)	4.11 / 1.42

波司登是 1995 年以来国内最大的羽绒服供应商，通过旗下四大品牌“波司登”、“雪上飞”、“康博”和“冰洁”占据了国内 38% 的市场份额。2010 财年(2009 年 3 月至 2010 年 3 月)，通过 5,620 家门店，公司的羽绒服销量达到了 1,920 万件。截止今年 9 月底，公司有 7,413 家门店出售羽绒服。自 2009 年开始，公司进军男装业务，今年 9 月底止有 865 家男装销售门店。波司登已经在从一家纯羽绒服零售商向涵盖男装、女装甚至儿童服装的多品牌管理公司转型。

业务发展战略。在羽绒服业务方面，公司将发展重点由门店扩张转向增加单件利润，同时还将尽力做好现金流管理。此外，公司还计划到 2013 年 3 月底前将其非羽绒服收入占总收入的比重提升至 30%(2010 财年这一比重仅为 7%)。展望未来，公司计划到 2011 年 3 月底前将男装销售门店的数量由 2010 财年末的 759 间增至约 1,000 间；还计划在未来 1-2 年收购更多的品牌和服装业务。

近期催化剂。可以确保男装业务的增长非常可观。我们参考其销售反馈情况进行预估，男装业务收入将按年增长 62% 达到人民币 6.5 亿元。另外，波司登有能力通过调高羽绒服产品平均售价 20-25% 来抵消原材料成本的上升。因此公司有望在未来继续保持 2010 财年的利润率水平，同时单件羽绒服的利润有望提高双位数。2011-2012 财年，基于其截至今年 9 月底已达人民币 27 亿元的净现金水平，我们预计公司的股息分配或将更加可观。

估值。根据彭博，波司登目前股价对应 2011 财年 19.2 倍预期市盈率和 2012 财年 16.6 倍预期市盈率，与中国其他服装类上市公司如利郎(1234.HK)的 28.3 倍市盈率相比，估值并不过分。公司正从羽绒服零售商向多元化服装品牌管理公司转型。在经历男装业务的飞速发展以及羽绒服产品的重新定位(由单纯的功能性产品变为时尚产品后，消费者重新购买的期间将缩短)之后，我们认为其价值有望重估。

港股消息

1. 十方控股(1831.HK)暗盘价 3.07 港元，高招股价 1.3%

据市场数据显示，今天首日挂牌的十方控股昨日暗盘收市价报 3.07 港元，较招股价 3.03 港元高 1.32%，成交额 506 万港元，最高及最低价分别为 3.39 及 3.06 港元。

十方控股计划发行 1.83 亿股，90%国际配售，10%公开发售，保荐人为建银国际及麦格理。

2. 复地集团(2337.HK)11 月份合约销售额升 9%

复地集团公布，集团于今年 11 月的合约销售额为人民币 11.6 亿元，较去年同期的 10.65 亿元增长 8.9%。11 月份合约销售面积为 8.35 万平方米，按年跌 15.9%。

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)	每股股数	入场费 (港元)
1282	世达科技	电子	02/12/2010-07/12/2010	15/12/2010	0.85-1.05	861.0	731.9-904.1	4,000	4,242.34
1555	MI能源控股	石油开发	01/12/2010-06/12/2010	14/12/2010	1.70-2.16	662.0	1,125.4-1,429.9	2,000	4,363.55
1887	中国新材	化工	30/11/2010-03/12/2010	13/12/2010	2.33-3.33	292.5	681.5-974.0	1,000	3,363.57

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)
1090	大明国际	01/12/2010	2.10	250.0	-	525.0	建银,德银,农银,第一上海,申银万国,海通	2.22
2099	中国黄金国际	01/12/2010	44.68	53.7	-	2,399.3	花旗,中银国际,里昂,粤海	44.65
1117	中国现代牧业	26/11/2010	2.89	1,200.0	-	3,468.0	建银国际,第一上海	2.57
8312	Brilliance	25/11/2010	0.23	173.0	-	39.8	汇盈,中鑫	0.38
1110	金活医药	25/11/2010	1.60	150.0	-	240.0	国泰君安,长雄,侨丰	3.36
1086	好孩子	24/11/2010	4.90	300.0	-	1,470.0	摩根士丹利,富邦,第一上海,海通	6.28
8207	中国信贷	19/11/2010	0.78	400.0	-	312.0	光大,海通,招银国际等	1.23
1101	熔盛重工	19/11/2010	8.00	1,750.0	-	14,000.0	摩根士丹利,建银国际,中银国际,摩根大通等	7.55
1091	中信大锰控股	18/11/2010	2.75	750.0	-	2,062.5	美银美林,瑞银,中信	2.78
312	岁宝百货	17/11/2010	2.20	625.0	-	1,375.0	法巴, 中银国际	1.82
842	理士国际	16/11/2010	5.35	333.3	-	1,783.3	花旗, 中银国际	4.13
1087	泓淋科技	16/11/2010	2.80	180.0	-	504.0	派杰亚洲,	2.24
1600	天伦燃气	10/11/2010	2.05	199.5	-	409.0	建银国际	2.02
238	长兴国际	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	5.70
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	3.47
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	22.75
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	5.90
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	3.25
1278	中国新城镇发展	22/10/2010	-	-	-	-	-	0.82
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	6.49
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,东英亚洲,新鸿基	1.43
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	6.82
8269	富誉控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商证券,昌利	0.40
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	8.70
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	2.31
580	赛晶电力电子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德银,建银国际	2.41
1733	永晖焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德银,高盛,美林,法巴,ING	4.10
3683	荣丰联合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,联昌,大唐域高	0.98
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	1.95
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	18.02
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	2.85
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	5.42
1021	麦达斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.48

1308	海丰	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	4.95
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	0.87
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	4.70
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	1.12
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	7.01
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	3.62
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	5.68
853	微创医疗	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	7.43
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	6.56
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	4.85
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	2.88
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	3.22
2238	广州汽车	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	11.40
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.41
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	2.96
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.77
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.10
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	4.25
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.68
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	3.91
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛,康宏证券	1.32
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	4.30
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	4.92
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.43
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.70
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.66
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	5.22
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	7.43
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.15
873	国际泰丰	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	3.95
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.18
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.26
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	4.43
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.36
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	21.85
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.79
877	昂纳光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	5.82
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	6.04
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	12.56
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	3.19
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.05
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.77
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	18.96
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.10
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	1.96
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.77
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	3.25
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	6.29
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银国际,德银,麦格里	2.13
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.89
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	90.05
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	9.73

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。