

2010年8月3日星期二

招銀國際研究部

重點新聞

- 四大行 7 月新增人民幣貸款 2,360 億元，基本符合監管預期**

最新的同業交換資料顯示，四大行 7 月新增人民幣貸款 2,360 億。增速有所回落，節奏基本符合監管預期。

其中，工行新增人民幣貸款為 730 億元，居四大行之首；上市伊始的農行緊隨其後，當月新增人民幣貸款 630 億；中行 7 月新增貸款位列第三，約 520 億；建行 7 月新增貸款 480 億，繼續保持了其去年以來的穩健作風。

貨幣和監管當局年初設定，全年 7.5 萬億新增人民幣貸款，將按照“3322”的節奏，實現均衡投放。
- 本港 6 月零售業總銷貨價值臨時估計 243 億港元，按年升 15.3%**

政府統計處資料顯示，6 月零售業總銷貨價值的臨時估計為 243 億港元，按年升 15.3%。扣除期間價格變動後，6 月的零售業總銷貨數量按年升 12.1%。5 月零售業總銷貨價值的修訂估計為 259 億港元，按年升 19.7%，而總銷貨數量則升 16.3%。

按商店主要類別分析，6 月汽車及汽車零件的銷貨數量升幅最大，按年升 35.1%，其次為電器及攝影器材(升 26%)、珠寶首飾、鐘錶及名貴禮物(升 18.3%)、百貨公司貨品(升 17.4%)、鞋類、有關製品及其他衣物配件(升 11.6%)、服裝(升 10%)、傢俱及固定裝置(升 10%)、食品、酒類飲品及煙草(升 8.5%)、雜項消費品(升 5.7%)、雜項耐用消費品(升 3.6%)、燃料(升 1.7%)，以及超級市場貨品(升 1.3%)。

行業快訊

- 內地上半年全國水泥產量 8.48 億元，按年增長 17.5%**

工信部原材料司表示，2010 年 1-6 月全國規模以上建材工業增加值，按可比價格計算比去年同期增長 17.59%，建材生產保持較高增長速度。其中全國水泥產量 8.48 億噸，同比增長 17.5%，新型幹法水泥熟料產量比例為 77.52%，比 2009 年底上升了 5.27 個百分點。6 月份當月水泥產量達到了 1.72 億噸，為歷年月度最高產量。
- 內地 7 月份乘用車銷量 82 萬輛，按年增 15.4%**

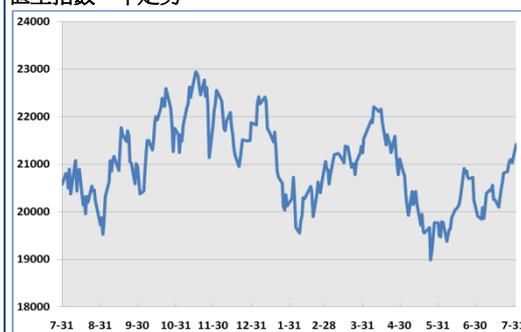
中國汽車技術研究中心表示，中國 7 月份乘用車銷量按年增加 15.4%至 82.23 萬輛。該中心指出，7 月份中國汽車銷量增加 17%至 106 萬輛，預期汽車需求 8 月份可能減弱。另外，7 月汽車平均庫存週期從 6 月份的 55 天延長到 58 天。
- 今年鐵礦石進口或將達 6.5 億噸，面臨庫存壓力**

中國交通部副研究員李青昨日表示，中國港口面臨嚴峻的鐵礦石庫存積壓問題，今年鐵礦石進口量可能達到 6.5 億噸的紀錄高位。李青表示，中國的鋼鐵業在不斷發展，但必須抑制過高的增長速度。中國 1 至 6 月份鐵礦石進口量增長 4.1%，年初鐵礦石港口庫存量在 6,800 萬噸的較高水準。中國政府正在採取措施限制庫存

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,412.79	382.98	1.82%
國企指數	12,181.45	276.45	2.32%
上證指數	2,672.52	35.01	1.33%
深證成指	11,004.74	219.40	2.03%
道瓊斯	10,674.38	208.44	1.99%
標普 500	1,125.86	24.26	2.20%
納斯達克	2,295.36	40.66	1.80%
日經 225	9,570.31	33.01	0.35%
倫敦富時 100	5,397.11	139.09	2.65%
德國 DAX	6,292.13	144.16	2.34%
巴黎 CAC40	3,752.03	108.89	2.99%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀國際整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
毅力工業(332)	0.133	0.045	51.14%
中國富強(290)	0.410	0.080	24.24%
中國衛生(673)	0.540	0.080	17.39%
中國保綠(397)	0.275	0.040	17.02%
中國置業-新(736)	0.100	0.011	12.36%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
東南國際(726)	0.660	-0.110	-14.29%
中國管業(380)	0.073	-0.006	-7.60%
中建科技(261)	0.013	-0.001	-7.14%
正興(692)	0.013	-0.001	-7.14%
俊偉礦業(660)	0.410	-0.030	-6.82%

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)	81.050	1.300	2,377
建設銀行(939)	6.730	0.140	2,127
工商銀行(1398)	6.030	0.100	1,953
中國人壽(2628)	35.200	0.700	1,633
中國銀行(3988)	4.200	0.100	1,332

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
正興(692)	0.013	-0.001	4,116
榮盛科技(1166)	0.029	-0.001	709
福邦控股(1041)	0.022	0.001	463
工商銀行(1398)	6.030	0.100	325
中國銀行(3988)	4.200	0.100	319

積壓，但許多進口商和交易商在經濟衰退時大量買入鐵礦石，希望日後高價賣出賺取利潤。

個股點評

公司拜訪

中國聯塑(2128.HK, 2.74 港元, 未評級)中國最大的塑膠管道製造商

代碼	2128 HK
市值 (百萬港元)	8,220
3 個月日均成交額 (百萬港元)	27
52 周最高/低價 (港元)	2.79 / 2.15

我們上周拜訪了中國聯塑管理層，該公司以 2.6 港元發行價於 6 月 23 日上市。公司在內地生產塑膠管道及管件，目前擁有 11 座生產基地，29 間銷售辦事處和超過 600 個獨立分銷商。作為內地最大的塑膠管道管件製造商，公司 09 財年實際年產量達 66.2 萬噸(截止上年末設計產能為 90 萬噸)。07 至 09 財年，公司產能利用率分別為 86.1%、87.6%和 87.5%。公司生產的塑膠管道、管件廣泛應用於多個領域，包括供水、排水排汙、電力通信、農業、燃氣、地暖和消防等，超過 99%的產品內銷。

公司計畫 2010 財年擴大產能 24.5 萬噸，2011 財年再擴充產能 37 萬噸。約 55%的 IPO 募集資金用於公司的產能擴張項目。我們預計到 2010 年底公司年產能將達到 97 萬噸左右。

財務表現

09 財年公司錄得人民幣 53 億元的銷售收入，按年增長 47%，而銷量的增長是收入上升的關鍵因素。同時，公司盈利按年增 3.7 倍至 6.44 億元人民幣。公司淨利潤率從 08 財年的 3.8%上升為 09 財年的 12%。對於淨利潤率的大幅增長，管理層解釋是因為過去幾年為爭奪市場份額而採取激進的價格促銷手段致使利潤率偏低，而公司成功在全國各地建立起 11 座生產基地後，終於迎來收穫季節。

據初步分析，我們認為公司受益於產能的擴張，預計 2010 財年銷售量將增長 38%至 78.3 萬噸左右。在規模經濟效益下利潤率可能會進一步改善。基於中期盈利預期，公司將錄得不低於人民幣 4.35 億元的中期盈利或達到 0.145 元人民幣的攤薄每股收益。

我們將繼續跟進

我們相信該行業的發展前景與基礎設施建設投資 (估計占塑膠管道、管件需求的 75%)和房地產市場需求(估計占需求的 25%)緊密相連。公司面臨的主要風險是(1)高利潤率是否能繼續得以維持；(2)內地在緊縮政策下固定資產建設投資的放緩。

聯塑營運資料

年度	設計產能 (千噸)	實際產量 (千噸)	產能利用率 (%)	銷售量 (千噸)
2007	298	257	86.2	256
2008	426	373	87.6	335
2009	662	579	87.5	566
2010F	970	825	85.0	783
CAGR (%)	48.2%	47.5%		45.2%

來源：公司資料及招銀國際研究部

信義玻璃(868.HK, 3.51 港元, 未評級)下半年業績展望正面

代碼	868
市值 (百萬港元)	12,431
3 個月日均成交額 (百萬港元)	40.5
52 周最高/低價 (港元)	3.805 / 2.425

信義玻璃昨天公佈 2010 年上半年業績。營業額錄得 26.49 億港元，較去年同期上升 62.7%，主要受益於中國光伏及浮法玻璃產品的強烈需求（光伏及浮法玻璃銷售按年增長 138.0%）。毛利錄得 10.32 億港元，較去年同期上升 86.7%，主要受益於光伏和浮法玻璃產品毛利率顯著改善，毛利率從 2009 年上半年的 12.5% 上升至 2010 年上半年的 40.4%。淨利潤錄得 6.42 億港元，較去年同期增長 185.0%，主要受益於高增值產品帶來的產品結構改善和使用天然氣降低燃料成本。每股收益從去年同期 6.5 港仙上升至 2010 年上半年 18.1 港仙。

訂單方面，據管理層稱 2010 年第三季度的建築玻璃及光伏和浮法玻璃訂單已滿；光伏玻璃訂單已經預訂到第四季度。市場預計，關於逐步淘汰落後產能的新政策將會在第四季度推出，這將有利於信義玻璃增加市場份額。

我們認為，信義玻璃 2010 年下半年前景正面的原因如下：（1）在未來幾個季度，不同產品的新生產線開始投產；（2）在即將到來的 8 月份，汽車玻璃和光伏玻璃將提升平均售價。（3）新產品將會在 2010 年底到 2011 年上半年開始投入生產；（4）持續將市場重心從西方（歐/美）轉向東方（中國和其他亞洲國家如日本）。

根據彭博市場預測，信義玻璃目前股價相當於 2009 年 15.7 倍市盈率或 2010 年 11.3 倍市盈率。信義玻璃股價於 1 個月內上升 22.3% 或相對恒指上升 13.7%。我們認為，目前信義玻璃的股價已經反映短期業績良好的因素，但是從長遠看，諸如平均售價上升、擴大產能和提高利潤率等驅動力，有望使得信義玻璃市盈率比目前預測更低。

財務資料

年度	收入	淨利潤	每股收益	每股收益變動	市盈率	市帳率	股息率	權益收益率	債務/債權比率
31 Dec	百萬港元	百萬港元	港元	%	倍	倍	%	%	%
2008A	3,894.3	709.2	0.210	1.9	16.8	2.8	2.84	16.9	23.9
2009A	3,958.0	773.5	0.223	6.4	15.7	2.3	3.06	15.8	18.7
2010F	5,473.4	1,089.5	0.310	39.0	11.3	2.2	4.50	20.1	n/a
2011F	7,486.3	1,393.4	0.395	27.4	8.9	1.9	5.30	23.2	n/a

來源：公司資料，彭博

港股消息

1. 滙豐控股(5.HK)上半年多賺 1 倍，淨利息收益減 3.8%，資本充足率理想

滙豐控股公佈上半年的中期業績，股東應占盈利為 67.63 億美元，較去年同期的 33.47 億美元增長 1.02 倍，其中淨利息收益為 197.57 億美元，較去年同期減少 7.81 億美元或 3.8%；上半年的貸款減值及其他信貸風險準備為 75.23 億美元，較去年同期減少 64.08 億美元。每股收益為 0.38 美元，擬今年第二次派息每股 8 美仙。

截止 6 月底，匯控的核心第一級比率及第一級資本比率均維持強勁，分別為 9.9% 及 11.5%；資產總值達 24,180 億美元，比去年年底增加 540 億美元或 2.3%。

滙豐表示，雖然內地經濟出現放緩，但下跌幅度不算太大，故對匯控影響有限，而上半年工商業務仍錄得強勁增長。

2. 恒生銀行(11.HK)上半年多賺 8% 至 69.6 億港元，內地業務增長強勁

恒生銀行公佈上半年中期業績，期內總營業收入升 0.29% 至 171.03 億港元，股東應占盈利為 69.64 億港元，較去年同期的 64.26 億港元增長 8.4%，每股盈利 3.64 港元，擬派發第二次股息每股 1.1 港元。

分部來看，恒生中國總營業收入增加 16.4%，主要由於淨利息收入及其他營業收入分別增加 10.1% 及 84.4% 以及貸款減值計提減少。該部上半年其他營業收入的增幅，部份被美元資本以人民幣匯價重估而出現外匯虧損所抵銷，但恒生中國的稅前盈利仍較去年同期增加 1.44 倍。

3. 保利香港(119.HK)上半年業績暴增 39 倍至 7.4 億港元，資金充裕未有發債融資計畫

保利香港公佈上半年中期業績，期內營業額升 5.06 倍至 27.65 億港元，股東應占盈利為 7.36 億港元，較去年同期的 1,844 萬港元暴增 39.9 倍，每股收益 23.91 港仙，不派中期息。

截止 6 月底公司手頭現金 110 億港元，下半年將支付土地款項人民幣 50 億元，工程款項人民幣 40 億元，同時下半年將有逾 50 億元人民幣銷售收入回籠，公司亦將增加銀行貸款或透過母公司注資擴大股本。

4. 奇峰化纖(549.HK)稱曾因松花江污染而停產，現已復產

吉林奇峰化纖公佈，由於松花江水濁度偏高，公司及其附屬公司于吉林市的若干生產線已於今年 7 月 28 日下午停產。但是由於目前松花江水濁度恢復至集團生產適用水準，集團于吉林市的有關生產設施已於今年 8 月 1 日起恢復生產。

新股速遞

1. 巴西 Sateri 已向港交所遞交上市申請，擬籌資 10 億美元

巴西粘膠纖維及溶解漿生產商 Sateri 已經向港交所遞交上市申請，目標最快於 10 月在香港籌資 10 億美元。媒體於今年 4 月稱，印尼商人 Sukanto Tanoto 和其家族擁有的 Sateri 計畫於下半年在香港上市籌資 10 億美元，成為第一間在香港掛牌的巴西公司。中銀國際將加入瑞信和摩根士丹利一起安排是次上市。Sateri 在巴西擁有和管理林業，亦在中國江西省營運纖維素纖維機。

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)
640	星謙化工	化工	29/7/2010-3/8/2010	12/8/2010	0.585-0.75	125	73.1 - 93.8	4,000	3,030.27

資料來源：招銀國際研究部整理

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)
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.35
1288	中國農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根斯坦利,德銀,摩根大通等	3.51
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.41
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.75	892.0	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.85
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.68
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.72
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	4.01
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.70
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.15
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.67
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.74
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.09
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.17
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	1.65
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.18
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.29
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	3.10
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	17.00
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.79
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	3.72
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.57
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	7.55
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.65
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.79
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.72
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根斯坦利,瑞銀	11.86
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.04
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.48
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.17
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	3.07
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.22
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.39
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.43
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	98.10
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	8.28

資料來源: 彭博, 招銀國際整理

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。

招銀國際投資評級

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

招銀國際金融有限公司

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

招銀國際金融有限公司(“招銀國際”)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。招銀國際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。招銀國際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國際編寫，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。招銀國際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，未經招銀國際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。