

2010年8月4日星期三

招銀國際研究部

重點新聞

1. 上半年中國單位 GDP 能耗按年上升 0.09%

國家統計局昨日公佈，2010年上半年，能源消費同比增長 11.2%，國內生產總值同比增長 11.1%，以此測算，單位 GDP 能耗同比上升 0.09%，與上年同期基本持平。規模以上工業單位增加值能耗同比降低 1.25%。

從主要耗能行業單位增加值能耗看，煤炭行業下降 2.69%，鋼鐵行業下降 1.64%，建材行業下降 7.61%，化工行業下降 4.28%，紡織行業下降 2.42%，石油石化行業上升 11.35%，有色行業上升 8.11%，電力行業上升 4.19%。

2. 中國目前關稅總水準由入世前 15.3%降至 9.8%

財政部昨日稱，自 2002 年 1 月 1 日起，中國開始履行承諾的入世關稅減讓義務，進口關稅總水準由入世前的 15.3%降至目前的 9.8%。截至 2010 年 1 月 1 日，在降低了鮮草莓等 6 個稅目商品進口關稅後，中國加入世界貿易組織承諾的關稅減讓義務全部履行完畢。

入世 8 年間，稅則稅目進行了較大範圍的調整和細化。稅目數量由 2001 年的 7,111 個增至目前的 7,923 個，增長了 11.4%。截至 2010 年 5 月 30 日，中國共對 600 多項商品實施進口暫定稅率，平均稅率低於 5%，相對於最惠國稅率，優惠幅度達 50%以上。另外，與相關國家(地區)正式簽署了 9 項自由貿易協定或區域優惠貿易安排。

3. 7 月新疆石油天然氣稅收超 5 億人民幣，按年增長 2.4 倍

在油氣資源稅從價計征及油價上漲的雙重推動下，新疆 7 月徵收石油天然氣稅收 5.16 億元，同比增收 3.64 億元，增長 2.4 倍。消息稱，自石油、天然氣資源稅改為從價計征起，新疆油氣稅收收入大幅增加。7 月新疆共向 5 家石油天然氣生產企業徵收石油、天然氣資源稅 3.68 億元，同比增收 3.07 億元。

除了新政策的推動外，全國經濟企穩回升、油價上漲等也是油氣稅收大幅增加的原因之一。

行業快訊

1. 內地鋼鐵行業將全面推進鐵礦石保障機制

中國鋼鐵工業協會常務副會長羅冰生昨日透露，鋼鐵行業將進一步推進鐵礦石保障機制。未來將對進口鐵礦石企業資質標準進行調整，重新確定進口鐵礦石企業名單，同時全面推進鐵礦石進口代理制度。

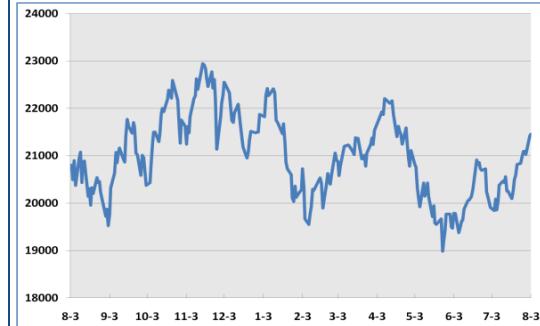
羅冰生表示，本次調整更加注重進口企業實施節能減排技術的情況和進口資金的保障，調整後的標準將更加嚴格，獲得資質的企業數量將有所下降；全面推行進口鐵礦石代理制旨在加強行業自律，規範進口鐵礦石貿易和國內市場秩序。

他還透露將對每一單進口鐵礦石的流向進行審查，杜絕進口鐵礦石流入落後產能企業，逐步提高產業發展品質。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,457.66	44.87	0.21%
國企指數	12,120.83	-60.62	-0.50%
上證指數	2,627.00	-45.51	-1.70%
深證成指	10,830.70	-174.04	-1.58%
道瓊斯	10,636.38	-38.00	-0.36%
標普 500	1,120.46	-5.40	-0.48%
納斯達克	2,283.52	-11.84	-0.52%
日經 225	9,694.01	123.70	1.29%
倫敦富時 100	5,396.48	-0.63	-0.01%
德國 DAX	6,307.91	15.78	0.25%
巴黎 CAC40	3,747.51	-4.52	-0.12%

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(%)
中信 21 世紀(241)	1.290	0.240	22.86%
生物動力(39)	0.660	0.100	17.86%
時富投資(1049)	3.280	0.440	15.49%
光星電子(2310)	0.550	0.070	14.58%
安寧控股(128)	0.840	0.100	13.51%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
正興(692)	0.011	-0.002	-15.39%
盛明國際(231)	0.137	-0.016	-10.46%
榮盛科技(1166)	0.026	-0.003	-10.35%
中國置業·新(736)	0.091	-0.009	-9.00%
俊偉礦業 (660)	0.375	-0.035	-8.54%

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)	82.500	1.450	4,368
建設銀行(939)	6.740	0.010	1,508
香港交易所(388)	133.500	2.200	1,464
安碩 A50(2823)	12.580	-0.180	1,405
中國人壽(2628)	34.700	-0.500	1,392

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
正興(692)	0.011	-0.002	3,581
榮盛科技(1166)	0.026	-0.003	859
建設銀行(939)	6.740	0.010	223
毅力工業(332)	0.141	0.008	219
工商銀行(1398)	6.000	-0.030	216

2. 商務部官員表示支援網路購物

商務部副部長蔣耀平在雜誌《求是》撰文指出，支援網路購物，加快發展新型流通模式，到“十二五”（2011 至 2015 年）期末，力爭網路購物交易額占中國社會消費品零售總額的比重提高到 5% 以上。另外，要大力發展“走出去”資訊化與電子商務服務，完善服務保障體系，開展電子商務國際交流與合作，改善國際電子商務發展環境。

3. 香港空運貨站首 7 個月處貨量按年升約 37%

香港空運貨站公佈 7 月份處貨量，期間共處理 25.68 萬公噸空運貨物，較去年同月上升 27.7%；首 7 個月累計處貨量為 164.66 萬公噸，按年增長 36.7%。

出口處貨量方面，首 7 個月累積出口處貨量為 89.3 萬公噸，按年增約 45%；入口處貨量方面，7 月份及今年首 7 個月累積入口處貨量分別為 6.8 萬及 43.4 萬公噸，按年增幅約 23% 及 33%；轉口方面，7 月份共處理 4.89 萬公噸貨物，按年增加約 15%，1-7 月總轉口處貨量較去年同期上升約 22%，共處理 32 萬公噸貨物。

個股點評

合景泰富 (1813.HK, 5.81 港元, 未評級) 擬在新加坡發行擔保優先票據

代碼	1813 HK
市值 (百萬港元)	16,809
3 個月日均成交額 (百萬港元)	36
52 周最高/低價 (港元)	7.13/ 3.64

合景泰富地產擬進行擔保優先票據的國際發售，由摩根斯丹利和渣打作為聯席牽頭經辦人兼聯席帳簿管理人。公司正尋求該優先票據於新加坡交易所上市，所募集款項將用於目前興建專案及未來新開工專案的建設。

我們認為，內地開發商計畫發行優先票據是意料以內。我們相信合景泰富把握住了目前較佳的路演時機，因最近內地房地產股已經紛紛從其 52 周最低價反彈約 30-40%左右，而市場也預期房地產緊縮政策有可能會有所鬆動。五月份以來，房產銷售漸趨企穩回升。但是，我們相信內地銀行針對房地產開發商的信貸政策依然嚴厲。因此，我們將內地房地產商任何以合理利率(以合景泰富情況，合理利率為 11%以下)融得資金的行為視為正面。

作為中高端房產的開發商，合景泰富截止今年 4 月底擁有土儲的建築面積近 950 萬平米，分佈於廣州、成都、蘇州、北京和海南。上半年公司合約銷售額達 65 億元人民幣，按年增長 1.17 倍（同行業增長率中位數僅為 24%），業已完成全年銷售目標的 65%（同行業中位數 42%）。我們估計公司的 NAV 為 270 億港元或每股 9.48 港元。預計 2010 財年公司將能達到 77 億元人民幣的銷售額及 11.8 億元的淨利潤。

估值表

(人民幣)	收入	淨利潤	核心利潤	核心每股收益		變動	市盈率	市帳率	股息率	權益收益率	淨財務杠杆比率
				核心每股收益	核心每股市價						
財年	百萬元	百萬元	百萬元	元	元	%	倍	倍	%	%	%
2007A	3,868	2,683	1,087	1.20	0.49	n.a.	4.2	1.6	2.5	56.4	cash
2008A	1,574	369	387	0.14	0.15	(69.3)	35.5	1.6	0.6	4.3	54.6
2009A	4,267	721	676	0.26	0.25	65.7	19.2	1.4	1.0	7.6	48.4
2010F	7,749	1,179	1,179	0.41	0.41	64.9	12.4	1.3	1.6	10.9	31.1
2011F	9,064	1,624	1,624	0.56	0.56	37.7	9.0	1.2	2.2	13.5	14.9

來源: 公司資料 & 招銀國際研究部

合景泰富 NAV

分類	百萬港元	港元/每股
土儲及在建物業	25,548	8.83
完工及在建投資型物業	6,643	2.30
完工及在建酒店物業	982	0.34
淨負債 (截止 2009 年 12 月 31 日)	(5,741)	(1.99)
合計	27,432	9.48

來源: 招銀國際研究部

神冠控股 (829.HK, 7.05 港元, 未評級) 產能擴充, 增加盈利

代碼	829 HK
市值 (百萬港元)	11,703
3 個月日均成交額 (百萬港元)	11.5
52 周最高/低價 (港元)	7.72/ 3.1

昨日，神冠控股發佈 2010 年上半年正面盈利預告。根據公告，該公司利潤增加受益于產量的增加。2009 年底，神冠擁有 116 條生產線，預計每年生產 20.96 億米的香腸腸衣。管理層透露，神冠在 2010 年上半年安裝了 30 條生產線，其中 10 條生產線試運行，並將在 2010 年下半年投入大規模生產。2010 年全年，神冠計畫安裝 50 條新生產線和 46 條舊生產線改造。這些設施準備就緒，神冠有望將產能從 20.96 億米提高至 30 億米，生產規模大約增長 50%。至於長遠規劃，神冠目標是 2011 年和 2012 年增加安裝 110-120 條生產線。

神冠是中國最大的食用膠原蛋白腸衣生產商，擁有大約 80% 的市場份額。神冠 90% 的收入來自生產西式膠原蛋白腸衣，而其餘 10% 的收入來自生產中式膠原蛋白腸衣。它的主要競爭對手是海外生產商 Viscofan 和 Devro。

相比塑膠腸衣 (24%) 和自然腸衣 (70%)，雖然食用膠原蛋白腸衣只有 6% 的市場份額，但食用膠原蛋白腸衣增速是顯著的。這是因為低溫肉製品 (LTMP) 主要使用食用膠原蛋白腸衣，這樣能夠保持肉的營養和更好的口感。與高溫肉製品 (HTMP) 相比，低溫肉製品 (LTMP) 主要受益於國家政策支持帶來銷售比例增加。

根據彭博市場預期，神冠目前股價相當於 2009 財年 24.8 倍市盈率和 2010 財年 21.2 倍市盈率。相比其 2009 年 10 月 13 日上市價格 3.1 港元，目前股價已累計上升約 127.4%。

估值和數據

(人民幣)	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/權益比率
財年	百萬元	百萬元	元	%	X	X	%	%	%
FY08A	454.1	172.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	80.4	現金
FY09A	794.4	326.1	0.25	n/a	24.8	6.8	0.83	37.3	現金
FY10F	1,172.8	480.3	0.29	16.0	21.2	5.3	1.42	27.8	n/a
FY11F	1,582.0	616.8	0.37	27.6	16.6	4.3	2.03	28.2	n/a

來源: 公司資料, 彭博

港股消息

1. 世茂房地產(813.HK)前 7 個月合約銷售額跌 12%，銷售面積下降 30%

世茂房地產公佈今年前 7 個月營運資料，今年累計合約銷售額 133.25 億元人民幣(下同)，按年跌 11.8%，合約銷售面積達 118.12 萬平方米，按年跌 29.6%。其中 7 月份單月銷售約為人民幣 18 億元，較 6 月份上升 13%。

今年前 7 月平均售價由去年同期的 9,000 元/平方米增加至今年的 11,281 元。

截至 7 月底，公司在售項目共 26 個。前 7 個月內，福州世茂天城、昆山世茂蝶湖灣及北京世茂工三廣場分別貢獻合約銷售超過 10 億元人民幣。管理層表示今後將加大銷售力度，促使銷售額穩步增長。

2. 滙豐控股(5.HK)亞太區 ROE 為 23%，將繼續維持較高水準

匯控旗下的滙豐銀行亞太區行政總裁王冬勝表示，截至今年 6 月底止，滙豐亞太區權益回報率(ROE)為 23%，相信未來一年仍能維持此較高水準。

營業收入方面，王冬勝指，滙豐亞太區截至今年 6 月底的貸存比率由 09 年底 44% 升至 51%，在貸存比率較低水準時，大量存款投資於息率較低的政府債券，而借貸的增加將令低息環境下收益有所提升，不過短期內借貸收益尚未顯現，相信明年將會體現出來。

另外，王冬勝表示，並不可以認為亞太區是匯控整體業務增長的火車頭，因隨著歐美等經濟逐漸回復，集團的盈利分佈將會取得平衡，中國同印度是匯控亞洲區的增長動力。

3. 港機工程(44.HK)業績倒退 21%至 3.38 億元，料下半年香港需求穩定

香港飛機工程公佈上半年中期業績，期內營業額跌 5.2%至 20.49 億港元，股東應占盈利為 3.38 億港元，較去年同期的 4.3 億港元倒退 21.4%，每股盈利 2.03 港元，擬派中期股息每股 45 港仙。

管理層表示，目前航空市場復蘇的情況如能持續，預期下半年公司在香港的服務需求將保持穩定。

4. 太平洋航運(2343.HK)業績倒退 31%至 5,189 萬美元，散貨船盈利升 23%

太平洋航運公佈上半年中期業績，期內營業額升 44.74%至 6.16 億美元，股東應占溢利 5,189 萬美元，較去年同期的 7,483 萬美元倒退 30.65%，每股盈利 2.69 美仙，擬派發中期股息每股 5 美仙。如不計入由於燃料價格下跌所產生的非現金開支 1370 萬美元，核心盈利為 6600 萬美元，同比上升 16%。

今年上半年公司幹散貨船盈利淨額升 23%至 7,850 萬美元，其中小靈便型幹散貨船及大靈便型幹散貨船盈利淨額為 6,970 萬及 880 萬美元，較去年同期分別上升 33.78%及下跌 23.48%。

期內小靈便型幹散貨船及大靈便型幹散貨船日均租金分別為 16,840 美元及 23,680 萬美元，而去年同期為 13,610 美元及 19,840 美元。2010 年上半年日均貨船營運開支分別為 11,750 及 22,050 美元，去年同期則為 9,380 及 17,580 美元。

5. 恒生銀行(11.HK)全年或可保持每股派息 5.2 元，預計下半年恒生中國業績向好

恒生銀行表示，相信今年將可保持全年每股派息 5.2 元，而至於會否考慮增加派息，則要看下半年業績情況、明年展望及巴塞爾 III 協議清晰化後才能決定。

管理層表示，今年上半年恒生中國在盈利、貸款及存款方面均有提升，預計下半年業績將會更佳。

新股速遞

1. 燈才證券通過上市聆訊，多家企業擬來港上市

本港券商耀才證券剛于上周通過上市聆訊，有意於8月底掛牌，預計集資3-4億港元，保薦人為交銀國際及新百利。耀才證券在本港有11家分行。管理層表示曾計畫去年安排耀才上市，但由於市場較差而擱置計畫，今年市況好轉因此重新遞交上市申請。

另外，在深圳證交易所上市的國元證券，也宣佈啟動在港的業務，並計畫到香港主機板上市。而有報導指，內地保險公司泰康人壽以及陽光保險，均有計劃來港上市，集資額分別為10億美元以及6億美元。廣州珠江啤酒亦有意捲土重來，再來港展開招股活動。

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	1.30
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	1.42
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	-	826.6	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.71
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.67
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.67
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	4.00
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.69
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.10
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	2.65
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.12
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	1.60
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	1.24
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.41
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.06
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.90
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.77
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	3.65
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.47
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格裡	7.73
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.59
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.78
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.71
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	11.60
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	2.40
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.29
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	3.17
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.25
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格裡	2.38
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,麥格裡	98.90
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	8.34

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。而過去的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。接收本報告之行為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。