

2010年9月15日星期三

招銀國際研究部

重點新聞

1. 人民幣對美元匯率再創匯改新高

昨日，中國人民銀行公佈的人民幣對美元匯率中間價為 6.7378，較上一交易日升值 131 基點，連續第三個交易日創 2005 年匯改以來的新高。人民幣對美元匯率中間價在過去的四個交易日內顯現快速大幅升值態勢，四個交易日內累計升值 529 個基點，升值幅度達到 0.8%。而自 6 月 19 日人民幣匯率形成機制改革重啟以來，人民幣對美元升值已達 1.3%，而如果以 2005 年 7 月做為時間點，人民幣對美元匯率則累計升值 22.8%。

2. 發改委稱今年 CPI 漲幅可控於 3% 左右

中國發改委副主任張曉強在出席夏季達沃斯 2010 年新領軍者年會期間表示，政府有能力將今年 CPI 漲幅控於 3% 左右的宏觀調控目標，他同時指出當前中國糧食供需總量基本平衡，糧食市場不會出現大幅波動。8 月份中國 CPI 漲幅高企主要源自三方面原因：一是去年同期基數很低；二是糧價的穩步上升對在 CPI 中佔有較大比重的食品類價格產生影響；三是原油等大宗商品進口價格有所回升，進而傳導到下游產品。

張曉強表示，中國有望通過調控使未來糧價上漲保持在合理空間，來自工業品市場的激烈競爭也會使價格有一定下行空間，在大宗商品進口價格業已大幅回升的情況下，今後數月繼續大漲可能性較小。

3. 本港第二季本地居民生產總值按年升 4.6%

政府統計處公佈今年第二季本地居民生產總值及對外要素收益流動統計數字，以當時市價計算的本地居民生產總值較去年同期上升 4.6% 至 4,310 億元；扣除物價變動影響，次季居民生產總值較去年同期實質上升 5.1%，較同期本地生產總值有 6.5% 實質增長。4-6 月份，香港要素收益總流入為 2,538 億元，相等於本地生產總值 61.4%，較去年同期上升 18%；要素收益總流出較去年同期上升 22% 至 2,362 億元，相等於本地生產總值的 57.1%，總流入和總流出一併計算，第二季的對外要素收益淨流入為 176 億元。

4. 歐元區 7 月份工業生產環比持平

歐盟統計局昨日公佈的資料顯示，歐元區工業生產繼 6 月份環比微降之後，7 月份環比持平，同比則上升 7.1%。

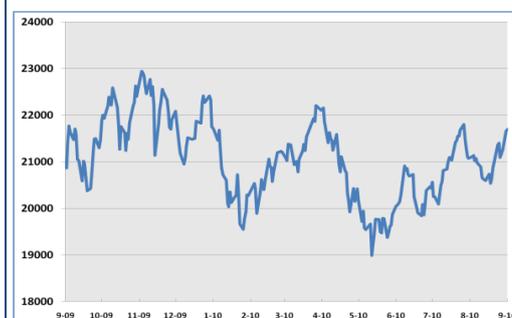
分部門來看，今年 7 月份，歐元區非耐用消費品和資本貨物均環比上升 0.1%，但耐用消費品生產下滑 0.6%，中間產品下降 0.3%，能源產品下降 0.1%。

歐盟 27 國 7 月份工業生產也環比持平，同比上漲 6.8%。在所有提供資料的成員國中，愛沙尼亞 7 月份工業生產環比漲幅最大，上升 5.2%，芬蘭降幅最大，下滑 3.6%。德國和荷蘭則環比持平。此外，修正後的資料顯示，今年 6 月份，歐元區工業生產環比微降 0.2%，歐盟 27 國則上升 0.1%。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,696.04	37.69	0.17%
國企指數	12,135.51	47.00	0.39%
上證指數	2,688.52	0.20	0.00%
深證成指	11,665.41	-24.94	-0.21%
道瓊斯	10,526.49	-17.64	-0.17%
標普 500	1,121.10	-0.80	-0.07%
納斯達克	2,289.77	4.06	0.18%
日經 225	9,299.31	-22.51	-0.24%
倫敦富時 100	5,567.41	1.88	0.03%
德國 DAX	6,275.41	13.73	0.22%
巴黎 CAC40	3,774.40	7.25	0.19%

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(%)
西伯利亞礦業(1142)	0.210	0.098	87.50%
中國雲錫礦業(263)	0.099	0.021	26.92%
卓智控股(982)	0.710	0.150	26.79%
多金控股(628)	0.151	0.031	25.83%
奇峰國際(1228)	0.300	0.055	22.45%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
中天國際(2379)	1.190	-0.210	-15.00%
森泰集團(451)	2.450	-0.350	-12.50%
大中華實業(431)	0.400	-0.055	-12.09%
偉仕控股(856)	2.120	-0.270	-11.30%
意馬國際(585)	0.275	-0.035	-11.29%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國移動(941)	77.900	0.100	2,973
工商銀行(1398)	5.930	0.090	2,267
建設銀行(939)	6.760	0.010	1,689
滙豐控股(5)	81.050	0.450	1,688
香港交易所(388)	137.200	-0.500	1,549

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
西伯利亞礦業(1142)	0.210	0.098	1,155
中國雲錫礦業(263)	0.099	0.021	985
中國農產品交易(149)	0.051	0.000	528
長盈集團(689)	0.088	0.003	411
國美電器(493)	2.350	0.140	400

行業快訊

1. 內地 8 月汽車以舊換新補貼車輛數量按月增 82%

2010 年 1-8 月，全國共辦理汽車以舊換新補貼車輛 21 萬輛，月均受理補貼車輛約為 2009 年月均補貼車輛數量的 6.9 倍，發放補貼資金 29.55 億元，拉動新車消費 253 億元。8 月，全國共辦理汽車以舊換新補貼車輛 2.4 萬輛，比 7 月增長 82%，發放補貼資金 3.4 億元。

從車型看，汽車以舊換新補貼轎車數量占比最高，其次為大中型載客車、輕微型載貨車，1-8 月全國共補貼轎車近 9 萬輛，約占補貼車輛總數的 42%，補貼大中型載客車、輕微型載貨車分別占補貼總數的 30%和 17%。

從地區看，汽車以舊換新補貼車輛數量居前 10 位的是江蘇、浙江、山東、安徽、河北、四川、河南、江西、遼寧、廣東，合計占補貼總量的 73%。其中，江蘇、浙江辦理補貼車輛數量均超 3 萬輛。

2. 內地 8 月進口鐵礦石按月大幅下滑 13% 四季度價格或再下降

中國海關總署公佈的資料顯示，8 月份中國進口鐵礦石下降至 4,460 萬噸，與 7 月份的 5,130 萬噸相比大幅減少了 13%，與去年 8 月份時的 4,970 噸相比則減少了 10%。這是過去 7 個月裡中國進口鐵礦石出現的最大幅度下降。導致中國鐵礦石進口大幅減少的主要原因是政府宏觀調控使許多鋼鐵企業停產或減產。今年 4-7 月份中國鋼鐵平均價格水準下降了 17%，同期內中國現貨市場鐵礦石價格則下降了 23%。中國鋼鐵工業協會公佈的資料顯示，中國 40%的鋼鐵企業受到了政府宏觀調控政策的影響。分析人士說，如果中國需求持續減少，鐵礦石價格在今年年底前還可能進一步下降。

個股點評

公司拜訪

六福集團(590.hk, 15.68 港元, 未評級)

代碼	590.hk
市值 (百萬港元)	7,732
3 個月日均成交額 (百萬港元)	17.9
52 周最高/低價 (港元)	16.3 / 3.7

我們上周拜訪了香港黃金和珠寶零售商六福集團，以下是關於公司的情況簡報。

內地需求的持續高增長。基於我們的估計，六福 65%的收入來自於內地顧客，大多數是內地遊客訪港旅遊時購買公司產品貢獻的。這也是促使公司 2010 財年(年結日 3 月 31 日)收入上升 36%至 53 億港元的主要因素。這期間公司也將店鋪由 2009 財年末的 457 間擴展到 2010 財年末的 557 間，而截至今年 8 月底，公司旗下店鋪已超過 600 間。

銷售及業績增長。基於初步估計，公司的同店增長及批發和特許經營將分別達到 10-15%及 20%。加上 10%的黃金預期升值因素，將促使公司 2011 財年的收入錄得按年 14%的增幅至 64 億港元。我們估計 2011 財年公司淨利潤有望達到 5.6-6 億港元，按年增長 5-13%。目前對公司 2011 財年盈利的市場預期為 6.51 億港元(來源：彭博)。

未來前景展望。(1)公司計畫未來三年加盟店每年達到 15%的增長(2006-2010 財年的複合增長率達 29%)，使加盟店總數在三年後突破 700 間。而未來內地二線城市增長將成為促使黃金珠寶消費增加的重要因素，同時也將推動六福的內地業

務發展。(2)公司還計畫未來在內地每年新開 10-20 間自營店，這將花費大約人民幣 1,000-2,000 萬元 (不包括建立庫存的開支)。我們估計這些直營店的回本期大約為 2-3 年。

估值便宜的內地零售商？內地日益增長的高收入家庭推動了黃金和珠寶的市場需求。公司通過多年的努力已經建立了良好的品牌效應，按收入計算，在香港本地市場佔有率排第三位。在內地，到今年 8 月份公司店鋪已接近 600 間，僅低於排名首位的周大福的 1,000 間店鋪。同時，我們相信公司擁有成熟有效的手段來管理加盟店的運營水準，因其管理加盟店已有超過 16 年的經驗。目前公司股價對應 14.5 倍歷史市盈率(以 2010 財年歷史業績計算)，而業務基於香港的同行業公司市盈率中位數為 18 倍，業務基於內地的同行業公司一般市盈率均超過 20 倍(以 2010 年預期業績計算)。

主要財務資料

財年 Mar 31	收入	淨利潤	每股收益變動		市盈率 (倍)	市帳率 (倍)	股息率 %	權益收益率 %	淨財務杠杆率%
	百萬港元	百萬港元	每股收益	港元 %					
2008A	3,367	314	0.64	58.3	24.6	7.1	1.6	32.5%	8.1
2009A	3,959	275	0.56	(12.4)	28.1	6.2	1.1	23.6%	(8.8)
2010F	5,386	531	1.08	93.0	14.5	4.6	2.7	36.4%	1.6
2011F	6,904	651	1.32	22.3	11.9	3.7	3.3	n.a.	n.a.
2012F	8,196	783	1.59	20.5	9.9	3.0	4.0	n.a.	n.a.

資料來源:公司資料、彭博

港股消息

1. 恒生銀行(11.HK)稱本港銀行短期集資壓力不大

恒生銀行表示，香港大部份銀行資本比例較《巴塞爾協定 III》資本協定為高，因此香港銀行短期集資壓力較低，但銀行是否集資亦需要看資金結構及未來資金的需要，因此不排除本地銀行進行集資。《巴塞爾協定 III》出臺前，市場曾擔心歐洲銀行資本充足率不足導致大量集資計畫出現，但截止目前來看，《巴塞爾協定 III》於 2019 年才全面實施，因此各銀行有充足時間部署。

2. 中材股份(1893.HK)計畫 3 年內總產能達到 8,000 萬噸

中材股份管理層表示，公司目前在西部有 3,400 萬噸產能，另有 15 條生產線正在建設中，到今年底將有 1,870 萬噸新產能投產。管理層的目標是將新疆、甘肅、寧夏和青海這些高利潤率的市場連接起來，使得 3 年內總產能達到 8,000 萬噸。管理層還稱，到 2020 年底，中西部地區水泥需求總量預計將達到 2.4 億噸，意味著人均需求量將達到 2.3 噸(目前的全國平均水準是人均 1.24 噸)；短期而言，2010 年至 2011 年的需求總量將分別達到 7,000 萬噸和 1 億噸。

3. 海螺水泥(914.HK)加快中西部產能部署，爭取 2012 年銷量達 2 億噸

海螺水泥管理層表示，集團繼續通過增加資本支出實現高速增長，並會偏重於中西部地區的產能部署，公司制定了 2012 年底前銷售量達到 2 億噸的目標(09 年全年 1.18 億噸)，最近公司建成了一條污泥焚化生產線，預示著水泥行業未來新的發展領域。

管理層預計未來 2-3 年內，水泥行業形勢預計將逐年好轉，主要是因為，是在預期 20%的固定資產投資增長推動下，水泥需求增長率預計將達到 8%至 12%；第二是一個更加整合的市場已經形成；第三是向下遊進行業務擴張。

4. 中國建材(3323.HK)傳聞擬配股籌近 39 億港元

據傳中國建材擬按每股 15.85 至 16.65 港元配售股份，集資最多 5 億美元(約合 39 億港元)，配售價較股份停牌前報價的 17.12 港元折讓約 2.75%至 7.42%。

有機構稱自 8 月來華東水泥價格漲幅高於預期的 15%-30%，因內地政府對若干水泥廠限電，相信中國建材於下半年毛利表現將可改善。

新股速遞

1. 康哲藥業 (867.HK)每手入場費 4,088.8 港元，今日招股

康哲藥業公佈主機板上市詳情，發行 2 億股(包括 3,000 萬股舊股)，90%國際配售，餘下 10%香港公開發售。招股價介乎 3.6-5.06 港元，以中間價計算，淨額集資 6.93 億港元。每手買賣單位為 800 股，每手入場費為 4,088.84 港元。招股日期為今日(15 日)至 20 日，預期 9 月 21 日定價，28 日掛牌，保薦人為瑞銀。

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)
1633	美即控股	面膜生產商	10/9/2010-15/9/2010	24/9/2010	2.40-3.33	200	480-660	1,000	3,333.30
1039	暢豐車橋	重卡車橋零部件	13/9/2010-16/9/2010	24/9/2010	3.20-4.46	200	640-892	1,000	4,505.00
853	微創醫療	中國醫療機械	13/9/2010-16/9/2010	24/9/2010	4.60-6.10	253	1,164-1,543	1,000	6,161.50
867	康哲藥業	處方藥代理商	15/9/2010-20/9/2010	28/9/2010	3.60-5.06	200	720-1,012	500	2,555.50
926	碧生源	保健茶生產商	16/9/2010-21/9/2010	29/9/2010	2.38-3.12	420	1,000-1,310	1,000	3,151.48
1698	博士蛙	童裝零售商	16/9/2010-21/09/2010	29/9/2010	3.88-4.98	575	2,231-2,864	1,000	5,030.25
1308	海豐國際	中國民營航運	20/9/2010-24/09/2010	06/10/2010	4.78-6.28	650	3,107-4,082	1,000	6,343.36

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)
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	1.47
2238	廣州汽車集團	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	10.86
1428	耀才證券金融	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交銀國際	1.61
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際、德意志銀行	2.38
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金證券, 第一上海, 新鴻基	0.96
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.11
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, 摩根士坦利, 德銀, 摩根大通等	3.86
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.36
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美銀美林, 建銀國際, 麥格理	3.75
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛, 康宏證券	1.53
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	3.27
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	4.17
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	5.3	556.5	法巴	2.43
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.51
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞銀	3.38
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.78
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發, 新鴻基	0.16
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券, 大和	3.05
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.16
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.18
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.51
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 滙豐	3.90
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 滙豐, 瑞銀	18.62
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.51
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	5.09
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.16
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	9.52
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇, 瑞銀	2.69
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.99
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.88
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際, 摩根士坦利, 瑞銀	14.48
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.75
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永豐金	2.31
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.91
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	3.01
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際, 瑞銀	5.40
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀, 德銀, 麥格理	2.24
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.68
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麥格理	80.50
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	8.51

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。