

2010年8月12日星期四

招銀國際研究部

### 重點新聞

#### 1. 7月CPI上漲3.3%，創21個月新高

國家統計局昨日發佈7月份宏觀經濟資料。7月份CPI同比上漲3.3%，漲幅比6月份擴大0.4個百分點，環比上漲0.4%。其中，城市上漲3.2%，農村上漲3.5%；食品價格上漲6.8%，非食品價格上漲1.6%。1-7月份，CPI同比上漲2.7%，比上半年擴大0.1個百分點。

今年5月份CPI首次突破3%的國際警戒線，為3.1%，6月回落至2.9%，7月份3.3%再次突破警戒線。不過，由於受糧價上漲以及水災等因素衝擊，7月份CPI創年內新高早在預期範圍之內。

此外，7月份PPI(工業品出廠價格)同比上漲4.8%，漲幅比6月份回落1.6個百分點；1-7月份，PPI上漲5.8%，漲幅比上半年回落0.2個百分點。

#### 2. 7月份全國財政收入7,783億元，同比增長16%

財政部昨日公佈2010年7月份財政收支情況。7月份，全國財政收入7,783.18億元，比去年同月增加1,087.27億元，增長16.2%；全國財政支出5,810.87億元，比去年同月增加825.2億元，增長16.6%。

1-7月累計，全國財政收入51,132.97億元，比去年同期增加10,460.92億元，增長25.7%。

#### 3. 7月份新增人民幣貸款金額5,328億元，延續逐月放緩趨勢

央行昨日發佈7月份金融資料顯示，與4月份超過7,000億元，5、6月份超過6,000億元的月度新增貸款規模相比，7月份新增人民幣貸款金額為5,328億元，繼續延續此前逐月放緩的態勢。

7月末，廣義貨幣(M2)同比增長17.6%，增幅比上月和去年同期分別低0.9和10.8個百分點，狹義貨幣(M1)同比增長22.9%，增幅比上月和去年同期分別低1.7和3.5個百分點。以上資料顯示，貨幣增速繼續向常態回歸。

#### 4. 美國維持息率不變，符合市場預期

美國聯邦儲備局公佈維持利率不變，符合市場預期，及重申在較長時間內維持利率非常低水準。美聯儲局指，所持證券規模保持在現約2萬億美元的水準，而聯儲局同時會繼續回購國債；聲明又說，聯儲局會繼續注視經濟前景和金融市場發展，必要時採用政策工具，促進經濟復蘇及物價穩定。

### 行業快訊

#### 1. 工信部稱3年內將對鋼鐵行業進行全面整頓與規範

工信部昨日發佈通知，爭取消3年左右的時間，對國內鋼鐵行業生產經營狀況進行一次全面的整頓與規範。

工信部稱國內現有的鋼鐵企業均需納入規範管理的範疇，年內將與環保部等部門共同公示、公佈2-3批規範企業名單。其中，對於

### 主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,294.54	-179.06	-0.83%
國企指數	11,737.63	-206.05	-1.73%
上證指數	2,607.50	12.22	0.47%
深證成指	10,806.63	91.23	0.85%
道瓊斯	10,378.83	-265.42	-2.49%
標普500	1,089.47	-31.59	-2.82%
納斯達克	2,208.63	-68.54	-3.01%
日經225	9,292.85	-258.20	-2.70%
倫敦富時100	5,245.21	-131.20	-2.44%
德國DAX	6,154.07	-132.18	-2.10%
巴黎CAC40	3,628.29	-102.29	-2.74%

### 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(%)
工銀亞洲(349)	28.750	5.700	24.73%
國盛投資(1227)	0.055	0.008	17.02%
港臺集團(645)	1.180	0.160	15.69%
高銀地產(283)	4.240	0.490	13.07%
昂納光通信(877)	4.250	0.400	10.39%

### 香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
駿新能源(91)	0.041	-0.008	-16.33%
萊福資本(901)	0.104	-0.020	-16.13%
弘茂科技(1010)	0.420	-0.060	-12.50%
奧亮集團(547)	0.265	-0.035	-11.67%
中國農產品(149)	0.066	-0.005	-7.04%

### 香港五大成交額(百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
和記黃埔(13)	61.850	3.500	3,020
建設銀行(939)	6.540	-0.180	2,200
工商銀行(1398)	5.750	-0.150	1,765
安碩A50(2823)	12.260	-0.100	1,608
中國移動(941)	82.100	0.250	1,602

### 香港五大成交量(百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
三龍國際(329)	0.085	-0.001	348
中國農產品(149)	0.066	-0.005	348
建設銀行(939)	6.540	-0.180	333
工商銀行(1398)	5.750	-0.150	304
蒙古礦業(1166)	0.026	-0.001	292

2009年鋼產量100萬噸及以上的企業中尚不具備規範條件要求的企業，應督促企業補辦環評、土地等相應手續；對於落後產能集中的100萬噸以下鋼企，應迫使其逐步退出鋼鐵生產。此外，工信部同時要求各地儘快研究制定鋼鐵企業兼併重組方案，年底前上報審批。

**2. 險資投資股票和基金比例上限調整為 25%**

保監會昨日發佈《關於調整保險資金投資政策有關問題的通知》，明確保險公司投資證券投資基金的餘額，不超過該保險公司上季末總資產的15%，且投資證券投資基金和股票的餘額，合計不超過該保險公司上季末總資產的25%。

**3. 7月社會消費品零售總額按年升 17.9%**

國家統計局公佈，今年7月社會消費品零售總額1.23萬億元人民幣，按年升17.9%，比6月份回落0.4個百分點；首7個月，社會消費品零售總額84,922億元，同比增長18.2%，與上半年增速持平。

按經營單位所在地分，7月份，城鎮消費品零售額10,655億元，同比增長18.2%；鄉村消費品零售額1,598億元，增長16.1%。按消費形態分，7月份，餐飲收入1,414億元，同比增長18.2%；商品零售10,839億元，增長17.9%。在商品零售中，限額以上企業(單位)商品零售額4,551億元，增長26.0%。

**個股點評**

**公司報告**

**中國海外 (688.HK, 16.3 港元, 持有) – 政策持續, 現價較貴**

代碼	688
市值 (百萬港元)	133,208
3 個月日均成交額 (百萬港元)	429
52 周最高/低價 (港元)	18.72 / 13.48

中國海外發佈中期業績，核心盈利同比增長 27%至 38 億港元，優於市場預期。我們認為，2010 年下半年，不同銷售組合將導致 22%的核心淨利率無法持續。今年首 7 個月，中國海外合約銷售額增長率放緩至 9%，落後於全國 17%的增長率水準。我們積極期待 2010 年下半年，受惠於更多新項目推出和較少土地付款，公司銷售將獲得改善，淨財務杠杆比率有望由 2010 年上半年的 48.7%下降至年底的 42.3%。不過，目前股價只較 NAV 折讓 2%，我們認為該折讓水準在整個行業受緊縮政策的負面影響下太少。我們給予目標價 15 港元，相當於 NAV10%的折讓。首次給予持有評級。

**上半年業績簡述。**中國海外受益於 2009 年開始的主要城市銷售價格的迅速反彈。在 2010 年上半年，公司毛利率上升 3.2 個百分點至 40.7%，而核心淨利潤率也上升 2.4 個百分點至 22%。核心利潤（不包括出售收益和負商譽）錄得 38.6 億港元，較去年同期增長 27%。營業額錄得 176 億港元，較去年同期增長 13.4%。公司總建築面積 140 萬平方米，平均售價每平方米 12045 港元。我們認為，平均售價 30%的增長與去年價格快速上漲以及不同的銷售組合有關。

**預計下半年現金流有望改善。**我們審慎估計，下半年合約銷售只有 250 億港元，少於上半年的 280 億港元，但是我們預期到 2010 年底，淨負債將改善至 42.3%，理由如下：（1）相較於公司上半年 190 億的地價支出，下半年只將支出地價約 70 億港元。（2）下半年將有較多新盤及銷售面積推出。

**盈利前景。**我們預計，2010 年中國海外房地產入帳銷售額有望達到 410 億港元，總建築面積 330 萬平方米。不過，我們認為不同銷售組合將導致 2010 上半年 22%的淨利潤率將無法持續。我們預計，核心利潤將達到 85 億港元，淨利潤率為 20%。

**目標價 15 港元。**中國海外作為內地具有領先競爭力的開發商，在緊縮政策下擁有更好的銷售執行力、穩健的現金流、良好的融資能力、持續的業績增長以及已被證明的在一、二線城市的品牌號召力。我們認為中國海外較其同行應存在溢價，預計其 NAV 為 1,360 億港元或每股 16.7 港元。目前股價僅較 NAV 折讓 2% 左右，在目前整個行業受緊縮政策影響下這種程度的折讓較難維持。我們給予公司 15 港元目標價，較 NAV 折讓 10% 左右。首次給予持有評級。

### 核心財務資料

年度	收入 百萬港元	淨利潤 百萬港元	核心利潤 百萬港元	每股收益 港元	每股收益變動 %	市盈率 倍	市帳率 倍	股息率 %	權益收益率 %	權益負債率 %
2007A	16,632	4,179	4,191	0.57	60.3	28.6	4.8	0.74	20.0	30.5
2008A	18,892	5,049	3,523	0.65	13.9	25.2	3.9	0.80	17.0	46.9
2009A	37,321	7,469	6,480	0.92	41.4	17.8	3.2	1.40	19.8	22.5
2010F	42,280	8,479	8,479	1.04	13.3	15.7	2.7	1.59	18.7	42.3
2011F	51,252	10,182	10,182	1.25	20.1	13.1	2.4	1.53	19.4	36.0

資料來源: 公司資料, 招銀國際研究部

### 港股消息

#### 1. 中信銀行(998.HK)上半年多賺 45%至人民幣 106.85 億, 擬 10 供最多 2.2 股融資不超過 260 億

中信銀行公佈上半年中期業績, 期內營業收入增 39.69%至人民幣 255.67 億元, 股東應占盈利為人民幣 106.85 億元, 較去年同期的 73.51 億元增長 45.35%, 每股收益人民幣 0.27 元。期內淨息差較去年同期上升 22 個基點至 2.6%, 信貸成本下降 0.02 個百分點至 0.29%, 總資產回報率(ROAA)和淨資產回報率(ROAE)分別較去年同期上升 0.11%和 7.19%達到 1.17%和 20.09%。

期末集團總資產較去年底上升 9.3%至人民幣 1.94 萬億元, 總負債上升 9.47%至 1.63 萬億, 不良貸款比率降低 0.14 個百分點至 0.81%, 撥備覆蓋率上升 20.56%至 169.92%, 資本充足率微增 0.23%至 10.95%, 而核心資本充足率則降低 0.91%至 8.26%, 均達至監管水準。同時中信銀行發佈公告宣佈將以供股形式增發 A 股及 H 股, 以每 10 股 A 股或 H 股獲發不超過 2.2 股供股股份, 預計融資總額不超過人民幣 260 億元。

#### 2. 港交所(388.HK)上半年業績微增 3%至 22.6 億港元, 二季度日均成交額按季跌 3%

香港交易所公佈上半年中期業績, 期內營業額略升 3.44%至 34.54 億港元, 股東應占盈利為 22.58 億港元, 較去年同期的 21.87 億港元微幅增長 3.2%, 每股盈利 2.1 港元, 擬派發中期股息每股 1.89 港元。

二季度聯交所平均日成交金額為 629 億港元, 相比今年一季度的 648 億港元下降了 3%; 而上半年聯交所的日均成交額則較去年同期相比上升 9%至 638 億港元。

#### 3. 騰訊控股(700.HK)上半年業績升 66%至人民幣 37 億元, 預計三季度增幅將同比放緩

騰訊控股公佈上半年中期業績, 期內營業額上升 71.62%至人民幣 69.69 億元, 股東應占盈利為人民幣 37 億元, 較去年同期的 22.28 億元增長 66.07%, 每股盈利人民幣 2.039 元, 不派息。

騰訊控股表示, 展望三季度, 互聯網增值服務的網路遊戲, 可望受惠于學校暑假有利的季節性因素, 然而, 鑒於整體互聯網增值服務的收入已達到相當大的基數, 預期按年增幅和以前年度比較將放緩。

#### 4. 中國風電(182.HK)上半年業績翻 1 倍至 1.3 億港元, 新建塔架生產線有望 10 月投產

中國風電公佈上半年中期業績, 期內營業額按年升 1.53 倍至 3.49 億港元, 股東應占盈利為 1.33 億港元, 較去年同期的 6,249 萬港元增長 1.13 倍, 每股盈利為 1.83 港仙, 不派息。

上半年公司投資新建的大型塔架生產線計畫今年 10 月投產, 將具備單機 3MW 以下風機生產配套塔架每年 300 套的生產能力, 預計投產後, 每年可生產 3MW 以下風機塔架 400 套以上; 此外, 公司下半年將繼續完成在建風電場的建設, 以實現今年新增投產 500MW 以上風電裝機容量的既定目標。

新股速遞

1. 星謙化工(640.HK)超購 720 倍，一手中籤四成近下限定價

星謙化工以接近招股價的下限 0.6 港元定價，預計集資約 5,400 萬港元，一手中籤率為 40%。星謙化工表示，超額認購 720 倍，而國際配售亦獲大幅超額認購。星謙化工引用回撥機制，將公開認購部分增至占全球發售總數的 50%，即 6,250 萬股。該股將於今日開始買賣。

2. 內地最大民營鋁企魏橋擬 10 月上市

市場消息透露，內地最大民營鋁企魏橋鋁業(以產能計算)日前已向港交所提交上市申請，計畫籌 10 億美元，最快可於 10 月招股。上市承銷商包括摩通及工銀國際等。魏橋鋁業隸屬由張士平家族掌控的山東魏橋集團，上市公司魏橋紡織(2698.hk)為其姐妹公司。據公司資料顯示，魏橋 03 年開始進軍鋁業，08 年時的產量已達 250 萬噸，規模雖遠較中鋁(2600.hk)低，但已是內地第二大鋁廠，更是民營鋁廠中產量最高。

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)
2233	西部水泥	水泥	10/8/2010-13/8/2010	23/8/2010	1.21-1.69	823.1	996-1,391	2,000	3,414.1
1428	耀才證券	證券	12/8/2010-17/8/2010	25/8/2010	1.35-1.62	166.8	225-270	2,000	3,272.7

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	1.24
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	3.33
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.38
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	3.65
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.63
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.73
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	3.70
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.68
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.25
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.64
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.81
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.15
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	0.17
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.15
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.35
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.30
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.80
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.64
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	4.25
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	麥格理	8.80
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.47
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.74
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.82
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	12.62
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.93
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.30
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.21
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	3.99
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.26
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.48
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	96.00
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	8.31

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。