

2010年8月23日星期一

招銀國際研究部

重点新闻

1. 李克强再次强调坚决抑制房地产投机炒作

国务院副总理李克强在江苏常州主持召开加快保障性安居工程建设工作座谈会并讲话。李克强强调，实施保障性安居工程，在人口较多的城市，要大力发展公共租赁住房；在低收入家庭较多的城市，要进一步加快廉租住房建设步伐，提高困难群众住房保障程度；在工矿区、林区和垦区，要建设好棚户区改造安置住房。今年全国要建设廉租住房、公共租赁住房、棚户区改造安置住房等 580 万套。

李克强再次要求，各地要继续落实好国务院关于房地产调控的政策措施，切实增加住房有效供应，坚决抑制投机炒作行为，巩固调控成果，促进房地产市场长期稳定健康发展。

2. 本港 7 月 CPI 按年升 1.3%，基本通胀率 1.9%

香港政府统计处公布，7 月份的消费物价指数(CPI)按年上升 1.3%，较 6 月份的升幅 2.8% 为小，这是受政府在今年 7 月代缴公营房屋租金所影响。

综合消费物价指数在 7 月份的按年升幅(即基本通胀率)为 1.9%，较 6 月份(1.7%)为大，主要是由于食品(不包括外出用膳)价格，以及私人房屋租金升幅扩大所致。在各类消费项目中，价格在今年 7 月份录得按年升幅的类别为电力、燃气及水。

3. 外资进入粮食加工业将给国内粮食市场带来新变数

新华社发表文章指出，近期国际粮价上涨对中国粮食市场和价格走势影响有限，中国粮食安全没有近忧，但有远虑；外资粮商长驱直入国内粮食加工行业，已成为中国粮食安全问题的隐忧之一，或对国内粮食市场带来新变数。

文章称，外资粮商在中国粮食市场“跑马圈地”步伐加快，从北方抢购小麦到南方高价收谷，外资企业正全面进入中国粮食收购市场。和此前北方小麦收购形势相同，外资粮食企业大多开秤早、出价高，收购较为活跃。外资粮商的高调表明，未来中国散、乱、杂、小的粮食加工行业或将面临残酷的洗牌。通过政府行为和手段对国内粮食企业进行大力整合迫在眉睫。

行业快讯

1. 印度对进口中国电信设备解禁

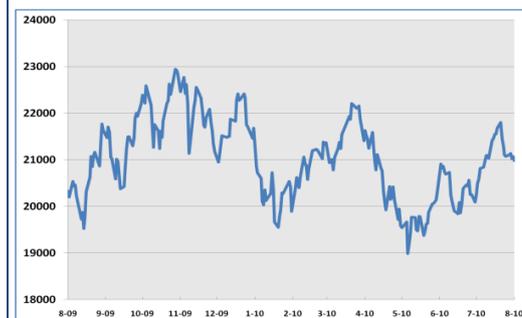
据路透社消息，印度通信部长派洛特(Sachin Pilot)表示，印度已解除对国有电信运营商 Bharat Sanchar Nigam(BSNL)进口中国电信设备的限制。

印度政府 5 月出于国家安全考虑，要求 BSNL 不要购买中国电信设备用于中印边境敏感地区附近使用。印度政府上月修订电信许可证条例，称电信设备供应商必须同意接受设备检查，并让电信运营商独自承担其网络安全责任。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,981.82	-90.64	-0.43%
国企指数	11,779.67	-68.79	-0.58%
上证指数	2,642.31	-45.67	-1.70%
深证成指	11,090.46	-230.71	-2.04%
道琼斯	10,213.62	-57.59	-0.56%
标普 500	1,071.69	-3.94	-0.37%
纳斯达克	2,179.76	0.81	0.04%
日经 225	9,179.38	-183.30	-1.96%
伦敦富时 100	5,195.28	-16.01	-0.31%
德国 DAX	6,005.16	-69.97	-1.15%
巴黎 CAC40	3,526.12	-46.28	-1.30%

恒生指数一年走势



资料来源: 彭博, 招銀國際整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
时富金融(510)	1.200	0.280	30.44%
新环保能源(3989)	0.670	0.110	19.64%
伟俊矿业(660)	0.315	0.045	16.67%
励晶太阳能(575)	0.234	0.030	14.71%
金界控股(3918)	1.300	0.150	13.04%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
光星电子(2310)	0.540	-0.100	-15.63%
亿钻珠宝(475)	0.540	-0.050	-8.48%
联太工业(176)	0.340	-0.030	-8.11%
台和商事(1037)	0.480	-0.040	-7.69%
瑞年国际(2010)	6.080	-0.490	-7.46%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
中国移动(941)	82.800	1.050	2,306
中国海洋石油(883)	13.260	0.260	1,955
汇丰控股(5)	77.350	-1.250	1,698
中国人寿(2628)	33.350	-0.200	1,556
安硕 A50(2823)	12.140	-0.200	1,430

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
福邦控股(1041)	0.019	0.000	1,533
蒙古矿业(1166)	0.024	-0.001	810
中国农产品 (149)	0.060	0.000	435
中国水业(1129)	0.156	0.011	198
长盈集团(689)	0.092	-0.002	190

2. 2009 年中国粗钢产量 56,800 万吨，稳居世界第一

中国社会科学院日前在北京发布的《产业蓝皮书：中国产业竞争力报告(2010)》显示，2009 年，中国粗钢产量达 56,800 万吨，居世界第一位，是排在后面四位的日本、俄罗斯、美国和印度粗钢产量之和的 2.2 倍。

从国际市场占有率来看，中国钢铁工业的国际市场占有率表现出增长态势，尤其是进入 2004 年以来，增长态势更加明显，2008 年达到新高 12.09%。蓝皮书预计，2010 年中国钢铁工业竞争力仍处于上升通道。

个股点评

公司报告

雅居乐地产(3383.HK，9.43 港元，买入)一下半年销售愈加发力

代码	3383 HK
市值 (百万港元)	32,748
3 个月日均成交额 (百万港元)	139.0
52 周最高/低价 (港元)	13.6 / 7.4

上半年由于包括海南清水湾在内的独栋和联排别墅项目的销售比例增加，雅居乐的毛利率录得 12.6 个百分点的可观上升。核心利润按年增长 53%至人民币 11 亿元，净利润率亦上升 2.8%至 15.3%。今年上半年海南项目贡献了主要现金流和利润来源，而预计下半年仍将持续。由于采用合适的定价策略，公司在海南项目上一直有较稳健的销售业绩，我们估计今年全年该项目将录得合约销售额逾人民币 60 亿元(上半年约 30 亿元)。同时，公司其他成熟项目，均价在人民币 6,500 元/平米左右，在目前紧缩政策下较有竞争力。近期的催化剂包括海南清水湾项目的资产分拆上市和优于预期的销售业绩。维持“买入”评级和 11.8 港元的目标价。

下半年销售规模加大。今年以来，到目前为止公司共录得人民币 136 亿元的合约销售额，已达全年目标的 55%。截至今年年底公司尚有 475 万平米建筑面积待售(价值约 300 亿元人民币)。我们注意到在过去两个月，由于公司采取灵活的定价策略以刺激销售，使得销售状况有改观的迹象。下半年公司将有包括亚运城在内的 4 个新项目入市。基于我们的最差估计，下半年公司仍能录得人民币 200 亿元的合约销售额(公司目标为 250 亿元)，但净财务杠杆比率将升至 61.6%的水平(公司目标是 42%)。

2010 财年盈利展望。我们估计 2010 财年雅居乐将录得人民币 160 亿元的收入和 27 亿元的利润(盈利预测未变)。年度可确认销售面积将达到 193 万平米(公司目标为 229 万平米)，对比上半年的 85.2 万平米销售面积。至上半年底，未入账的预售收入为人民币 104 亿元收入，高于上 2009 年底的 57 亿元。下半年海南清水湾项目将有逾 50 万平米建筑面积竣工，而上半年仅 5.3 万平米(贡献 4 亿元人民币盈利)，预计该项目下半年仍将是主要的利润来源。基于我们的估计，现阶段预售收入已为公司锁定约全年 80%的利润。我们维持雅居乐地产的“买入”评级和 11.8 港元目标价，对应 30%的 NAV 折让，而同行业公司 NAV 折让中位数为 35%。

主要风险。虽然公司称已停止新增购地谈判，但目前进行中的潜在土储购买仍在洽谈中。公司正洽谈购买位于上海和天津的两幅较大地块。超预期的净财务杠杆比率可能会引发市场关于公司现金流状况的担忧。

核心财务数据

年度	收入	净利润	核心利润	每股收益	核心每股收益	每股收益变动	市盈率	市帐率	股息率	权益收益率	净财务杠杆比率
	人民币百万元	人民币百万元	人民币百万元	人民币元	人民币元	%	倍	倍	%	%	%
2008A	9,326	5,467	1,322	1.47	0.35	161.0	5.7	2.4	3.6	49.9	37.3
2009A	13,331	1,865	1,937	0.52	0.54	(64.6)	16.3	2.1	1.9	13.8	42.3
2010F	16,196	2,732	2,732	0.77	0.77	48.3	10.8	1.8	2.3	18.2	61.6
2011F	21,800	3,660	3,660	1.03	1.03	34.0	8.0	1.6	3.1	21.0	44.0
2012F	27,939	4,785	4,785	1.35	1.35	30.7	6.1	1.3	4.1	23.1	33.1

来源: 公司资料、招银国际研究部

港股消息

1. 建设银行(939.HK)上半年业绩增 26.76%至人民币 707 亿元，各项指标均保持稳健，息差略降

建设银行公布上半年中期业绩，期内营业收入增 17.15%至人民币 1,533 亿元，股东应占溢利为人民币 707 亿元，较去年同期的 558 亿元增长 26.76%，每股盈利人民币 0.3 元。

上半年净利息收入按年增 14.96%至人民币 1,178 亿元，占净收入比重为 78.06%，中间业务收入按年增 43.63%至人民币 336 亿元；总资产回报率(ROA，年率，平均)为 1.43%，较去年同期升 0.09%；权益收益率(ROE，年率，平均)为 24%，升 1.46%；净息差为 2.32%，降 0.02%；期末总资产及总负债分别较去年年底增长 6.37%和 6.53%；不良贷款率下降 0.28%至 1.22%，拨备覆盖率升 28.95%至 204.72%，资本充足率及核心资本充足率分别为 11.68%和 9.27%，较去年年底均略有下降。

2. 中国石化(386.HK)上半年业绩增 6.7%至人民币 354 亿元，炼油及化工毛利率下降而勘探开采毛利率上升

中国石化公布上半年中期业绩，期内营业额增 76.5%至人民币 9,231 亿元，股东应占溢利为人民币 354 亿元，较去年同期的 332 亿元增长 6.7%，每股盈利人民币 0.409 元。

上半年公司生产原油 1.49 亿桶，与去年基本持平；生产天然气 2,006 亿立方英尺，按年增长 40.7%，原油加工量 1.01 亿吨，增长 16.7%，综合毛利率由去年同期的 15.6%下降至 10%，主要是由于化工和炼油业务毛利率下降较多，而勘探和开采业务毛利率反上升 11.2%至 41.1%。

3. 兖州煤业(1171.HK)上半年业绩增 34%至人民币 32.12 亿元，铁路运输毛利率上升而电力业务毛利率下降

兖州煤业公布上半年中期业绩，期内销售收入增 64.5%至人民币 152 亿元，股东应占溢利为人民币 27 亿元，较去年同期的 20 亿元增长 34%，每股盈利人民币 0.55 元。

上半年公司商品煤产量和销量分别为 2,156 万吨和 2,286 万吨，按年增 26%和 29%，毛利率由去年同期的 46.89%略降至 45.8%，其中煤炭业务毛利率为 50.08%，与去年同期基本持平，铁路运输业务毛利率则上升 35.86%至 41.84%，而电力业务毛利率下降 9.73%至 7.32%。

4. 上海电气(2727.HK)上半年业绩微增 1.7%至人民币 14 亿元，工业装备板块收入增长相对突出

上海电气公布上半年中期业绩，期内营业额增 9.1%至人民币 303 亿元，股东应占溢利为人民币 14 亿元，较去年同期的 13.78 亿元微增 1.7%，每股盈利人民币 0.11 元，拟派中期股息每股人民币 5.89 分。

上半年公司毛利率由去年同期的 15.08%上升至 16.9%。期末公司核电岛设备在手订单已突破人民币 180 亿元，公司的核电岛产品覆盖了所有中国市场在建核电项目。上半年，新能源板块实现销售收入 34.98 亿元，比去年同期增长 8.0%，毛利率微增 0.3%至 14.3%；高效清洁能源板块实现销售收入 126.64 亿元，增长 2.1%，毛利率升 3.6%至 18.3%；工业装备板块实现销售收入 92.02 亿元，增长 21.7%，主要是由于电梯产品销售收入增长所致，毛利率为 19.2%，与去年同期基本持平；现代服务业板块实现销售收入 54.43 亿元，下降 4.8%，毛利率增 2.4%至 7.6%。

5. 中国移动(941.HK)7 月新增用户增长放缓至 489 万，3G 用户 1,183 万

中国移动公布 7 月份运营数据，7 月净增用户 488.6 万，较 6 月份则净增 506 万有所回落；截至 7 月底用户总数为 5.59 亿户，6 月则为 5.54 亿户；中国移动 7 月份使用 3G 网络服务的用户数为 1,183 万户，6 份为 1,046 万户，按月上升 137 万户。

6. 中国电信(728.HK)7 月固话流失客户加快，CDMA 增长放缓

中国电信公布 7 月份运营数据，本地电话用户按月净减 96 万户至 1.8 亿户，较上月净减 89 万户有所加快，年内累计净减 845 万户；宽带用户按月净增 90 万户至 5,923 万户。

移动用户方面，集团 7 月 CDMA 用户净增 280 万户至 7,732 万户，较上月净增 302 万有所放缓，年内累计净增 2,123 万户。

7. 龙源电力(916.HK)拟收购母公司海上风电项目，今年资本开支料不超过人民币 200 亿元

龙源电力表示，截至目前公司拥有海上风资源储备 600 万千瓦，并计划今年收购母公司海上风电项目 20 万千瓦，预计年底完成收购，海上项目平均造价为每千瓦人民币 1.2 至 1.5 万元。

另外，管理层透露集团年初的资本开支目标是人民币 225 亿元，今年上半年实际资本开支为 70 亿，预计全年不会多于 200 亿；资本开支的减少主要是由于今年启动海外收购，同时今年工程造价下跌 10%左右。

新股速递

1. 西部水泥(2233.HK)暗盘价 1.85 港元，高招股价 9.5%

数据显示下今日挂牌的西部水泥暗盘收市价报 1.85 港元，较招股价的 1.69 港元高 9.47%，成交额为 3,182 亿港元，最高及最低价分别为 1.86 及 1.72 港元。

陕西省第二大水泥生产商西部水泥公布招股结果，公开发售部分接获合共 18,220 份有效申请，共认购 113.28 亿股，相当于超额认购 136.62 倍，而国际配售也录得大幅超额认购。西部水泥以招股价上限 1.69 元定价，认购一手(2,000 股)的中签比率为 79.99%，认购 2 手 (4,000 股)可稳取一手。

西部水泥计划发行 8.23 亿股，90%国际配售，10%公开发售；招股价介乎 1.21 至 1.69 元；今日主板挂牌；保荐人为工银国际及德银。

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)
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金证券, 第一上海, 新鸿基	1.12
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.22
1288	中国农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金, 高盛, 摩根斯坦利, 德银, 摩根大通等	3.47
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
1900	中国智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美银美林, 建银国际, 麦格理	3.84
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.66
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.98
1788	国泰君安国际	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安, 汇丰, 工银国际, 瑞银	3.86
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲, 金英证券	0.74
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.56
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.60
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.79
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.27
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发, 新鸿基	0.17
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券, 大和	2.57
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.17
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.31
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.60
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.46
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	16.90
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.49
877	昂纳光通信集团	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂, 派杰亚洲	4.70
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.30
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.80
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇, 瑞银	2.70
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.77
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.95
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际, 摩根斯坦利, 瑞银	13.64
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.90
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.20
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.08
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	3.11
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.40
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银, 德银, 麦格里	2.23
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.51
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麦格里	84.35
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	7.79

资料来源: 彭博, 招银国际整理

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于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。

招银国际投资评级

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 个月的潜在涨幅在-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

招银国际金融有限公司

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

招银国际金融有限公司(“招银国际”)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。招银国际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。招银国际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国际编写，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风险。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。招银国际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，未经招银国际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。