

2010年11月4日星期四

招銀證券研究部

重點新聞

1. 美聯儲宣佈啓動 6,000 億美元定量寬鬆計畫

美聯儲週三表示，截至 2011 年 6 月底前將購買 6,000 億美元的美國長期國債，本月將購買約 750 億美元。

這是美聯儲第二次採用所謂的量化寬鬆措施，該機構在 2008 年 12 月至 2010 年 3 月間共購買價值 1.7 萬億美元的大部分與房地產相關的資產，希望以此提振經濟。

美聯儲之所以再次採取這一措施是因為該機構對於經濟增長速度過慢感到失望以及擔心高達 9.6% 的失業率可能給通脹帶來太大的壓力，從而造成通貨緊縮或者一段時期內價格持續下跌。

2. 內地公積金貸款三套房全面叫停

四部委昨日聯合下發通知，規定住房公積金貸款不得用於投機性購房，三套房全面叫停，二套房首付不低於 50%，貸款利率不得低於同期首套住房公積金個人住房貸款利率的 1.1 倍，再次強化了差別化的信貸政策。

業內人士表示，新政收緊了炒房者利用公積金的漏洞，地方城市可能將陸續出臺細則。

3. 內地 10 月份非製造業 PMI 回落至 60.5

內地物流與採購聯合會(CFLP)昨日發佈資料顯示，10 月內地非製造業採購經理人指數(PMI)為 60.5。雖比上月回落 1.2 點，但仍連續四個月保持 60 以上，市場仍是顯示平穩增長的態勢。

從各單項指數看，新出口訂單指數、存貨指數和中間投入價格指數出現小幅回升，其餘主要指數則呈現不同程度回落。

值得注意的是，2010 年 10 月中間投入價格指數為 61.4，環比上升 0.9 個點。中間投入已連續 5 個月持續攀高，這顯示後期的通脹壓力正在不斷積蓄。

4. 國務院決定提高央企國有資本收益收取比例

消息稱，昨日召開的國務院常務會議決定擴大中央國有資本經營預算實施範圍，提高中央企業國有資本收益收取比例。

會議決定，從 2011 年起，將 5 個中央部門(單位)和 2 個企業集團所屬共 1631 戶企業納入中央國有資本經營預算實施範圍。同時，兼顧中央企業承受能力和擴大中央國有資本經營預算收入規模，適當提高中央企業國有資本收益收取比例。

5. 世行上調中國今年經濟預期至 10%

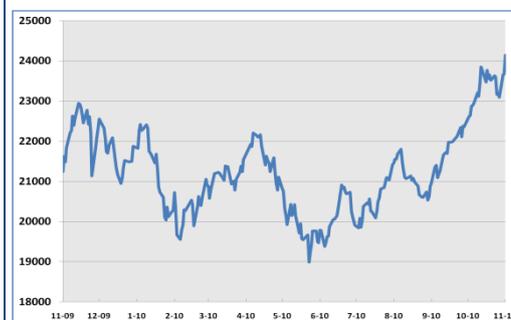
世界銀行昨日發佈《中國經濟季報》，將中國經濟今年增速從 9.5% 上調至 10%，同時預測 2011 年增速將為 8.7%。季報同時指出，中國總體通脹不太可能出現大幅上升，利率還有上調空間。

世行認為，受食品價格上漲推動，通脹率在一段時間可能高於 3%，但由於核心通脹率受到抑制，總體通脹不太可能出現大幅上升。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	24,144.67	473.25	2.00%
國企指數	13,820.99	297.78	2.20%
上證指數	3,030.99	-14.45	-0.47%
深證成指	13,392.70	-253.76	-1.86%
道指	11,215.13	26.41	0.24%
標普 500	1,197.96	4.39	0.37%
納斯達克	2,540.27	6.75	0.27%
日經 225	9,159.98	0.00	0.00%
倫敦富時 100	5,748.97	-8.46	-0.15%
德國 DAX	6,617.80	-36.51	-0.55%
巴黎 CAC40	3,842.94	-22.78	-0.59%

恒生指數一年走勢



資料來源：彭博，招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
華保亞洲(810)	0.174	0.037	27.01%
嘉禹國際(1226)	1.960	0.360	22.50%
先施(244)	1.140	0.150	15.15%
茂盛控股(22)	0.161	0.021	15.00%
德昌電機控股(179)	4.850	0.630	14.93%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
明日國際(760)	0.440	-0.035	-7.37%
新環保能源(3989)	0.650	-0.050	-7.14%
和記行(720)	0.170	-0.013	-7.10%
精英國際(1328)	1.640	-0.110	-6.29%
中建科技(261)	0.015	-0.001	-6.25%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
工商銀行(1398)	6.690	0.290	5,568
友邦保險(1299)	22.650	0.050	4,099
建設銀行(939)	8.020	0.210	3,214
滙豐控股(5)	82.500	1.400	2,764
中國銀行(3988)	4.960	0.110	2,760

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
蒙古礦業(1166)	0.058	0.007	3,237
工商銀行(1398)	6.690	0.290	841
中科礦業(985)	0.248	-0.002	560
中國銀行(3988)	4.960	0.110	559
德金資源(1163)	0.310	0.015	466

行業快訊

1. 內地醞釀對稀土等 10 種稀有金屬戰略收儲

消息稱，內地相關部門正在開展對十種金屬進行戰略收儲的研究工作，目前研究工作已經進入驗收狀態。這十種金屬全部為稀有金屬，分別是稀土、鎢、銻、鉬、錫、銻、銻、鉍和鉛。研究收儲的十種金屬品種中，一部分屬於具有儲量優勢的品種（如稀土、鎢、銻），但由於長期濫采亂挖，部分品種的市場價格長期低於實際價值。另一部分品種，如鉍等屬於稀缺資源。此次進行戰略收儲的研究，就是希望通過收儲形式，在一定程度上調節市場供需平衡，達到維持價格穩定運行的目的。

2. 三部門聯發通知將對鋼鐵專案進行一次性清理

據國家發改委網站消息，國家發展改革委、國土資源部、環境保護部聯合下發通知，為“十二五”鋼鐵產業佈局、結構調整和產業升級提供第一手資料，將對鋼鐵專案進行一次性清理，主要包括產能總體情況，專案核准情況，專案用地情況，以及專案節能環保等情況。

3. 10 月末重點用戶煤炭庫存保持正常

10 月份以來，煤炭產運需平穩增長，進口持續增加，供需基本平衡，主要中轉港口和電廠存煤正常。截至 10 月 31 日，秦皇島港存煤 710 萬噸，比 9 月末增加 60 萬噸；全國重點電廠存煤 6,276 萬噸，比 9 月末增加 217 萬噸，可用天數 21 天。

個股點評

雅居樂(3383.hk, 11.18 港元, 買入, 目標價 11.8 港元)- 10 月份銷售情況符合預期

代碼	3383.hk
市值 (百萬港元)	38,825
3 個月日均成交額 (百萬港元)	144.4
52 周最高/低價 (港元)	13.6 / 7.4

雅居樂宣佈，海南清水灣項目自今年一至十月錄得合約銷售額人民幣 65 億元，已高於去年全年的 64 億元水準。如我們週一提到，海口、三亞等主要城市的新政“限購令”促使更多購買力轉移至諸如清水灣坐落的陵水縣等不受限購令限制的地區。10 月份公司錄得合約銷售額人民幣 24 億元，比 9 月份的 3 億元大幅提高。低密度住宅和酒店式公寓的均價分別為 35,000-45,000 元/平米和 25,000 元/平米。我們認為，仍然有相當多的潛在買家等待清水灣新盤的入市，因此我們預計海南的銷售情況到 11、12 月份仍然會保持較好水準。今年公司于海南的銷售額有望達到 80 億元。

淨負債率不高

截至今年三季度末，公司仍有約 80 億元人民幣的銷售款項將在四季度末得到體現。加上四季度約 20-30 億元人民幣的新銷售額以及亞運城的銷售收益，我們預計，2010 年底公司淨財務杠杆率（不包括限制用途的現金）約為 50% 左右。我們維持雅居樂的“買入”評級，在股價昨日突破 11 港元後，我們現正考慮調整目標價。

估值表

年度	收入 Rmb mn	淨利潤 Rmb mn	核心利潤 Rmb mn	每股收益 Rmb	每股收益變動 %	市盈率 X	市賬率 X	股息率 %	權益收益率 %	淨財務杠杆 比率 %
2008A	9,326	5,467	1,322	1.47	161.0	6.8	2.9	3.0	49.9	37.3
2009A	13,331	1,865	1,937	0.52	(64.6)	19.3	2.5	1.6	13.8	42.3
2010F	16,196	2,732	2,732	0.77	48.3	12.8	2.2	2.0	18.2	33.4
2011F	21,800	3,660	3,660	1.03	34.0	9.5	1.9	2.6	21.0	20.1
2012F	27,939	4,785	4,785	1.35	30.7	7.3	1.5	3.4	23.1	13.1

來源:公司資料、招銀國際研究部

港股消息

1. 大酒店(45.HK)翻新半島酒店，預計 2012 盈利或有影響

香港上海大酒店公佈，已批准香港半島酒店客房全面翻新工程計畫，有關工程預期在 2012 年 1 月至 2013 年 4 月分兩期進行，並會增加酒店的 3 年資本性開支預算約 3.5 億港元，預期酒店的盈利會因客房收入在施工期間的減少而在 2012 年及 2013 年上半年有所影響，進而影響公司收入和盈利。

公司指，酒店在整個施工期間將會繼續營業，包括不受影響的客房、餐廳、水療中心和購物商場，至於酒店內的公共地方，因並非有關工程範圍，故預期只會受到非常輕微的影響。

2. 比亞迪(1211.HK)10 月份汽車銷售按月增長 22.65%

比亞迪最新銷售資料顯示，公司 10 月實現汽車銷量為 4.0578 萬輛，按年下跌 13%，但較 9 月的 3.3085 萬輛環比升 23%，這是比亞迪今年下半年以來單月銷量首次站上 4 萬輛的水準。

3. 長興國際(238.HK)暗盤價 6.4 港元，高招股價 39%

交易場資料顯示，今天首日掛牌的中國頂尖的男士服飾企業及品牌營運商之一長興國際昨日暗盤收市價報 6.4 元，較招股價 4.6 港元高 39.13%，成交額 6,122 萬港元，最高及最低價分別為 6.5 及 6.15 港元。

根據公佈的招股結果，公開發售部分接獲 120,432 份有效申請，共認購 291.54 億股，相當於超額認購 1230.78 倍，而國際配售也錄得非常大幅超額認購。該股以招股價上限 4.6 港元定價，認購一手(1,000 股)的中籤比率為 10%，認購 80 手 (80,000 股)可穩取一手。長興計畫發行 2.37 億股，90%國際配售，10%公開發售，保薦人為派傑亞洲。

新股速遞

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)
842	理士國際	鉛酸電池生產商	03/11/2010-08/11/2010	16/11/2010	3.75-5.35	333.3	1,249.9-1,783.2	1,000	5,403.93
1087	泓淋科技	電子元器件	03/11/2010-08/11/2010	16/11/2010	2.70-3.70	180.0	486.0-666.0	1,000	3737.30
1101	熔盛重工	造船	08/11/2010-11/11/2010	19/11/2010	7.30-10.10	1,750.0	12,775.0-17,675.0	500	5,100.90

資料來源: 招銀證券整理

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)
1230	雅士利國際	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美銀美林,瑞銀,中信,星展,國泰君安	3.60
1299	友邦保險	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德銀,高盛,摩根士丹利等	22.65
460	四環醫藥控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞銀	5.97
1007	環球乳業控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麥格理,建銀國際,農銀國際,第一上海	3.54
1278	中國新城鎮發展	22/10/2010	-	-	-	-	-	1.07
1700	華地國際控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建銀國際	6.73
1029	鐵貨	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美銀美林,中銀國際,瑞銀,招銀國際融資,國泰君安,東英亞洲,新鴻基	1.64
1685	博耳電力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建銀國際,瑞銀,招商證券,匯盈	7.35
8269	富譽控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商證券,昌利	0.32
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	107.91	5,807.7	花旗,瑞信,大福,摩根大通	8.50
956	新天綠色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麥格理,摩根士丹利,廣發,瑞信	2.64
580	賽晶電力電子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德銀,建銀國際	2.55
1733	永暉焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德銀,高盛,美林,法巴,ING	3.86
3683	榮豐聯合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,聯昌,大唐域高	1.21
2266	麗悅酒店集團	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,蘇皇,光大,大福,新鴻基	1.62
2208	金風科技	08/10/2010	17.98	395.3	59.25	8,173.5	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	20.05
1918	融創中國	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德銀,高盛,招銀國際融資	2.96
2468	創益太陽能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工銀國際,里昂,瑞信,第一上海,招銀國際融資,國泰君安,招商證券	5.12
1021	麥達斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建銀國際	5.61

1308	海豐	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中銀國際,大福	5.31
1682	福源集團	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	聯昌、瑞信、招商證券、三菱日聯、泓福	0.94
967	桑德國際	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、國泰君安、農銀國際	5.21
8321	中國汽車內飾	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	統一證券,新鴻基,安信國際,第一上海	1.26
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞銀,瑞信,交銀國際,德銀	7.22
926	碧生源	29/9/2010	3.12	420.3	63.04	1,508.0	瑞信,摩根士丹利,星展,申銀萬國	3.81
867	康哲藥業	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞銀,光大,國泰君安,匯富金融	4.92
853	微創醫療	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派傑亞洲	8.31
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中銀國際,第一上海	6.19
1039	暢豐車橋	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建銀國際,第一上海,農銀國際	4.78
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交銀國際,大和	3.10
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	2.30
2238	廣州汽車	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	12.36
1428	耀才證券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交銀國際	1.49
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工銀國際,德銀	3.06
640	星謙化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永豐金,第一上海,新鴻基	0.83
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.10
1288	農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德銀,摩根大通等	4.30
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.62
1900	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	3.93
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.37
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	4.29
1788	國泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	國泰君安,滙豐,工銀國際,瑞銀	5.36
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲,金英	1.50
951	超威動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.91
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.40
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	5.15
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	5.70
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	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	4.39
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.21
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	3.72
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	4.08
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	22.95
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.72
877	昂納光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派傑亞洲	5.77
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	4.09
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	12.28
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.75
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	1.11
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.85
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根士丹利,瑞銀	21.50
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.31
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.08
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.81
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	3.70
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	7.10
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀國際,德銀,麥格理	2.12
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	2.00
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	86.00
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	9.98

資料來源: 彭博, 招銀證券整理

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。

招銀證券投資評級

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

招銀國際證券有限公司

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

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司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。招銀證券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。招銀證券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證券編寫，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。招銀證券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，未經招銀證券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。