

2010 年 8 月 17 日星期二

招銀國際研究部

重點新聞

1. 日本內閣府估算二季度中國 GDP 超過日本

據日本內閣府公佈的估算結果顯示，中日兩國以美元計算的名義 GDP(未經季節調整)雖然今年上半年總體日本仍高於中國，但僅從二季度資料來看中國已超過日本。

日本內閣府在估算中採用了上半年平均匯率，結果顯示中日兩國二季度 GDP 分別為 13,369 億美元及 12,883 億美元，而上半年總體分別為 25,325 億美元和 25,871 億美元。

雖然日本內閣府政務官表示“用季度資料做對比易引起誤解，2010 年度的整體資料更為正確公正”，但不可否認的是 2010 年全年中國超越日本成為僅次於美國的世界第二大經濟體的可能性正在不斷增大。

2. 歐元區 7 月 CPI 同比上升 1.7% 環比下降 0.3%，基本符合預期

歐盟統計局昨日公佈的最新資料顯示，歐元區 7 月份消費者物價指數(CPI)終值與去年同期相比上升 1.7%，環比下降 0.3%，經濟學家此前預期該數值同比將上升 1.7%，環比下降 0.4%。實際增速與預期基本符合，且依然低於歐洲央行設定的 2% 以下的目標水準。其中，歐元區三大主要經濟體德國、法國和義大利 7 月份 CPI 與去年同期相比均有所上揚。

歐盟統計局資料顯示，7 月份歐元區 CPI 走高的主要原因是受國際能源價格走高影響，當月歐元區能源價格同比上升了 8.1%，6 月份時該區能源價格同比上升 6.2%。

行業快訊

1. 中國民航業 7 月利潤總額 64.8 億，同比大增 363.5%

據國家民航局資料顯示，7 月份民航全行業實現利潤總額 64.8 億元，同比增長 363.5%。其中航空公司盈利 55.2 億元，民航各機場盈利 5.2 億元，其他企業利潤總額 4.4 億元。今年上半年，中國民航業的盈利達到 133 億元。

航空需求的繼續激增，是國內民航獲得大幅盈利的主要原因。7 月份的民航運輸總周轉量、旅客運輸量分別達到 47.7 億噸公里和 2,547.22 萬人，分別同比增長 28.2% 和 21%，創歷史新高。

2. 行動電話定價權有望下放運營商

據悉，工信部已制訂了《關於調整移動本地電話業務資費管理方式的通知》(徵求意見稿)，其核心內容是將移動本地電話定價權交由運營商，鼓勵運營商通過“單向收費”等手段降低資費。這意味著中國行動電話資費還有較大下降空間。

3. 內蒙古包頭稀土高新區新增項目 21 個，總額近 80 億元

消息稱，包頭市稀土高新區與西安麟宇半導體照明有限公司等 21 家企業和行業協會日前舉行了隆重的簽約儀式，21 個項目入駐高新區，總投資達 79.6 億元。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,112.12	40.55	0.19%
國企指數	11,726.90	85.57	0.74%
上證指數	2,661.71	55.01	2.11%
深證成指	11,164.79	278.22	2.56%
道瓊斯	10,302.01	-1.14	-0.01%
標普 500	1,079.38	0.13	0.01%
納斯達克	2,181.87	8.39	0.39%
日經 225	9,196.67	-56.79	-0.61%
倫敦富時 100	5,276.10	0.66	0.01%
德國 DAX	6,110.57	0.16	0.00%
巴黎 CAC40	3,597.60	-13.31	-0.37%

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(%)
金達控股(528)	0.550	0.130	30.95%
德林國際(1126)	1.100	0.170	18.28%
華脈無線通訊(499)	3.200	0.450	16.36%
嘉利國際(1050)	0.560	0.070	14.29%
中國衛生控股(673)	0.820	0.100	13.89%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
福邦控股(1041)	0.018	-0.002	-10.00%
美聯集團(1200)	6.680	-0.650	-8.87%
宏安集團(1222)	0.191	-0.017	-8.17%
伯明罕環球(2309)	0.248	-0.022	-8.15%
美聯工商舖(459)	0.047	-0.004	-7.84%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
新鴻基地產(16)	110.000	-4.700	2,475
中國移動(941)	83.700	1.150	2,068
和記黃埔(13)	61.750	-1.100	1,254
滙豐控股(5)	79.550	-0.050	1,128
中國人壽(2628)	33.950	0.500	1,063

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
福邦控股(1041)	0.018	-0.002	683
長盈集團(689)	0.097	0.003	471
國美電器(493)	2.190	-0.150	332
中國農產品交易(149)	0.063	0.000	227
農業銀行(1288)	3.350	-0.040	185

簽約的 21 個專案既有稀土科研和產業化專案，也有稀土合作、產業支撐類專案、涉及稀土螢光粉、LED 稀土半導體照明、緊湊型稀土節能燈、綠色環保稀土顏料等方面。項目實施後，將有效彌補產業空白，進一步促進產業升級。

4. 三大鋼企提價幅度為每噸 100-1,000 元不等

在寶鋼昨日下午公佈 9 月價格後，鞍鋼、武鋼也隨後跟進，三大鋼企均以上調價格為主，幅度從 100-1,000 元不等。

與市場對大鋼廠大幅拉漲 9 月產品出廠價格的預期有所不同，寶鋼昨日公佈的 9 月產品價格政策保持了原有的平穩，只有部分產品上調了 100-300 元，提價幅度較為溫和；另一鋼鐵龍頭鞍鋼則大幅上調了 9 月產品價格，漲幅從 200-1,000 元不等；武鋼主流產品價格也上調了 200-800 元不等。

個股點評

公司報告

卡姆丹克太陽能 (712.hk, 2.23 港元, 首次評級買入) 從“打折促銷”到“供不應求”

代碼	712.HK
市值 (百萬港元)	2,301
3 個月日均成交額 (百萬港元)	4.8
52 周最高/低價 (港元)	2.95 / 1.22

卡姆丹克太陽能(簡稱卡姆丹克)主要生產製造太陽能電池(光伏電池)的單晶矽片。公司上半年生產矽片 85.3MW，按年大增 218.3%，因此錄得收入增長 132.9%至人民幣 4.291 億元。光伏電池生產商的大量需求使上半年矽片平均售價保持穩定。進入下半年，矽片均價於七八月間進一步上升至約每瓦 0.85-0.86 美元的水準。上半年公司毛利率上升至 22.8%，但是管理層預計，該毛利率水準在接下來幾個季度將略有回落至高雙位數水準。卡姆丹克目前價格相當於 2010 年 11.4 倍和 2011 年 6.4 倍市盈率。我們首次給予買入評級，目標價為 2.78 港元，對應 2011 年 8.0 倍預期市盈率。

2010 年上半年業績顯著增長。卡姆丹克上半年錄得營業額 4.291 億人民幣，較去年同期增長 132.9%。主要是由於矽片出貨量從去年同期的 26MW 反彈到上半年的 85.3MW。淨利潤上半年大幅上升 14.5 倍至人民幣 6,860 萬元，超出之前增長 12 倍的盈利預喜。上半年每股收益上升至 6.65 港仙，淨利潤率上升 13.6 個百分點至 16.0%。

產能飛躍。卡姆丹克現正安裝新設備以實現矽片產能由 200MW 向 600MW 的擴張，我們預計今年年底有望部分投產。除此以外，管理層依然計畫在明年繼續完成其矽片產能的擴張直至 600MW。產能的擴張大約需要人民幣 4 億元的資本性支出，其中有半數依靠銀行貸款。

盈利前景樂觀。我們預計卡姆丹克今明兩年總收入有望分別增長 130%和 122%至人民幣 12 億元和 26 億元，而產能擴張是收入增長的核心驅動因素。基於今年下半年飽滿的訂單需求，公司有望錄得穩健的毛利率水準，我們預計公司 2010 年淨利潤將按年大增 613%至人民幣 1.78 億元。

首次給予目標價 2.78 港元。卡姆丹克目前股價對應 2010 年 11.4 倍或 2011 年 6.4 倍預期市盈率，與同行業公司中位數 11.2 倍相若(根據彭博預期)。我們預期公司 2011 年業績有望按年增長 80%，基於此預期我們相信卡姆丹克適合更高的估值水準。因此，首次給予其買入評級，目標價 2.78 港元，對應 2011 年 8 倍預期市盈率。

主要風險包括原材料價格波動，以及一旦扶持政策終止將面臨需求下滑的風險，另外還有產能過剩帶來的壓力。

主要財務資料

年度 截至 12 月 31 日	營業額 百萬人民幣	淨利潤 百萬人民幣	每股收益 人民幣分	每股收益 變動 %	市盈率 倍	市帳率 倍	股息率 %	股權收益率 %
2007A	349.1	147.4	0.27	49.2	N/A	N/A	N/A	114.9
2008A	762.1	131.5	0.24	(13.0)	8.3	N/A	N/A	37.1
2009A	506.9	24.9	0.03	(86.3)	61.0	2.4	0.29	3.1
2010F	1,166.9	177.8	0.17	434.7	11.4	1.6	1.3	15.5
2011F	2,587.9	315.5	0.31	77.4	6.4	1.2	2.2	22.7

資料來源：公司資料，招銀國際

港股消息

1. 中電控股(2.HK)上半年業績增 83%至 59 億港元，扣除非經常項目盈利增 23%

中電控股公佈上半年中期業績，期內營業額升 17.51%至 276.18 億港元，股東應占溢利為 59.21 億港元，較去年同期的 32.29 億港元大增 83.03%，每股盈利 2.46 元，建議派發中期股息每股 52 港仙。

上半年集團持續經營溢利(扣除非經常項目)增加 23.1%至 44.35 億港元，非經常專案包括一項來自澳洲的稅項綜合利益 9.89 億港元。

2. 安踏體育(2020.HK)上半年業績增 25%至人民幣 7.6 億元，7-8 月同店銷售增長 9%-10%

安踏體育公佈上半年中期業績，期內營業額升 22.6%至人民幣 34.53 億元，股東應占溢利為人民幣 7.6 億元，較去年同期的 6.08 億元增長 24.98%，每股盈利人民幣 0.305 元，建議派發中期股息每股 0.2 元。

期內公司毛利率增長 2.2 個百分點至 43.7%。安踏體育表示，相信下半年體育用品市場表現依然不錯，平均售價將與上半年相當；7-8 月份公司的同店銷售按年增長約 9%-10%。

3. 龍湖地產(960.HK)上半年多賺 51%至人民幣 22 億元，但核心溢利跌 18%

龍湖地產公佈上半年中期業績，期內營業額跌 37.5%至人民幣 36.72 億元，股東應占溢利為人民幣 22.05 億元，較去年同期的 14.56 億元增長 51.43%，每股盈利人民幣 0.428 元，不派息。

期內公司的核心應占溢利按年減少 18%至人民幣 8.95 億元；而核心淨利潤率(即不包括投資物業評估增值的股東應占溢利占營業額的比率)由去年同期的 18.6%增至 24.4%，核心淨利潤的增加主要是由於所得稅費用清算節約進行確認轉回所致。龍湖地產管理層表示，平安保險(2318-HK)的減持有利於促進公司股票的流動性。

4. 康師傅(322.HK)半年多賺 10%至 1.98 億美元，毛利率跌 6.31 個百分點

康師傅公佈上半年中期業績，期內營業額增 29.6%至 32.44 億美元，股東應占溢利為 1.98 億美元，較去年同期的 1.79 億美元增長 10.2%，每股基本盈利 3.54 美仙，不派息。

期內營業額的上升 29.6%，主要源自速食麵銷售同比增長 23.00%及飲料銷售同比增長 39.96%，但期內主要原材料價格大部份出現雙位元數位比率的升幅，令成本大幅上升，毛利受壓，上半年毛利率同比下降 5.18 個百分點至 31.03%。上半年運輸保持穩定，廣告宣傳費用控制良好，分銷成本占營業額的比率降低 2.09%至 18.47%。

5. 招金礦業(1818.HK)稱招遠礦區數日內可恢復生產

招金礦業表示，集團于山東招遠地區地下開採作業的礦井自本月 7 日停產後，于昨日完成安全驗收，預計未來幾日內可收到有關部分關於恢復生產的通知；由於招遠礦停產僅一周多，因此對集團總體生產和業績影響不大。

新股速遞

1. 九州通集團 A 股 IPO 申請週三將由證監會發審委審核

據悉，中國證監會公佈，將於週三(18 日)審核九州通醫藥集團股份有限公司的 A 股 IPO 申請。九州通醫藥集團股份有限公司本次計畫擬發行不超過 1.5 億股，占此次發行後總股本的 10.56%。公司是一家以藥品、醫療器械等產品的批發、零售連鎖及藥品生產和研發以及有關增值服務為核心業務的中外合資股份公司，是全國最大的三家醫藥商業流通企業之一，亦是醫藥商業領域僅有的具有全國性網路的兩家企業之一。發行募集資金將全部投入上海九州通達

醫藥倉儲中心(一期)項目、九州通集團杭州醫藥現代醫藥分揀配送中心項目、廈門九州通現代醫藥物流中心廠房及配套设施(一期)項目等。國信證券為 IPO 的聯席主承銷商。

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)
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)
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	0.98
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.23
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, 摩根士丹利, 德銀, 摩根大通等	3.35
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	3.58
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛, 康宏證券	1.73
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.79
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	3.93
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	2.22
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.53
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞銀	2.80
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.17
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發, 新鴻基	0.18
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券, 大和	1.88
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.15
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.17
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.42
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 滙豐	3.48
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 滙豐, 瑞銀	16.88
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.59
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	3.45
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	9.15
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇, 瑞銀	2.57
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.73
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.87
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	12.92
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.87
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永豐金	2.29
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.50
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	2.67
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際, 瑞銀	4.20
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀, 德銀, 麥格理	2.32
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.50
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麥格理	88.55
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	7.91

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。