

2010年8月24日星期二

招銀国际研究部

重点新闻

1. 财政部称我国宏观税负处于低水平

《福布斯》杂志去年底的调查显示，中国税负排名仅次于法国，列全球第二。今年上半年，全国财政收入同比增长 27.6%，远高于 GDP 增速，引起社会关注。

昨日，财政部财政科学研究所所长贾康发表文章称，全面考量财政收入负担水平的最重要指标，不是财政收入的绝对数，而是国家的宏观税负水平。宏观税负是指政府收入占 GDP 的比重，从总体上看，我国宏观税负低于工业化国家和发展中国家。IMF 数据显示，2007 年至 2009 年，我国宏观税负分别为 24%、24.7% 和 25.4%，不仅远低于工业化国家平均水平 45.3%，而且也低于发展中国家的平均水平 35.5%。

2. 港交所称人民币产品上市交易系统准备就绪

港交所称交易所方面的各项系统已准备妥当，随时可以支持人民币产品的交易及结算活动。同时港交所已向香港各证券公司发出通知，促请其更新前线、后勤及互联网交易系统，以确保与人民币产品有关的运作准备就绪。

同时，港交所还透露，正在加紧拟定延长港股交易时间的咨询方案，最快下月就会就此事咨询市场，预计到今年年底，港股开市交易时间将有望与内地 A 股同步。

3. 电动汽车充电设施标准即将实施

消息称，10 月份国家将正式实施三项电动汽车充电设施标准，另外五项标准也正在紧张制定中。为备战电动汽车用电市场，电网公司将加强电网产业升级，加快建设智能电网及电动汽车充电设施。将于 10 月实施的三项标准分别为《电动汽车非车载传导式充电机技术条件》、《电动汽车交流充电桩技术条件》和《电动汽车非车载充电机监控单元与电池管理系统通信协议》。目前，能源局正组织电网公司、石油生产企业等讨论另外 5 项标准，并计划年内对外公布。

行业快讯

1. 2010 年首 7 月汽车产销量双双过千万辆

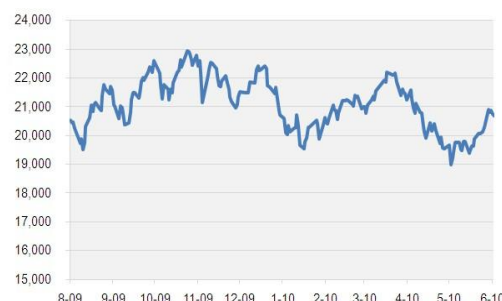
2010 年 1-7 月，汽车产销量双双超过 1,000 万辆，同比分别增长 44% 和 43%，同比增速较上半年回落了 5 个百分点。7 月全国汽车产销分别为 128.58 万辆和 124.40 万辆，环比分别下降 8% 和 12%，同比分别增长 16% 和 15%。

另外，汽车行业重点企业经济运行保持良好发展态势。2010 年上半年，汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值 20,861.90 亿元，同比增长 49%。汽车出口逐步回升，进口汽车快速增长。2010 年上半年，全国汽车商品累计进出口总额 506.63 亿美元，同比增长 84%，其中进口金额 272.18 亿美元，同比增长 130%；出口金额 234.45 亿美元，同比增长 50%。汽车整车进口 38.82 万辆，同比增长 166%；出口 25 万辆，同比增长 56%。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,889.01	-92.81	-0.44%
国企指数	11,670.39	-109.28	-0.93%
上证指数	2,639.37	-2.94	-0.11%
深证成指	11,078.86	-11.60	-0.10%
道琼斯	10,174.41	-39.21	-0.38%
标普 500	1,067.36	-4.33	-0.40%
纳斯达克	2,159.63	-20.13	-0.92%
日经 225	9,116.69	-62.69	-0.68%
伦敦富时 100	5,234.84	39.56	0.76%
德国 DAX	6,010.91	5.75	0.10%
巴黎 CAC40	3,553.23	27.11	0.77%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀国际整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
慧德投资(905)	0.108	0.018	20.00%
光星电子(2310)	0.620	0.080	14.82%
侨雄能源(381)	0.510	0.060	13.33%
亿钻珠宝(475)	0.610	0.070	12.96%
港台集团(645)	1.120	0.120	12.00%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
百利大(642)	0.231	-0.059	-20.35%
新昌管理(2340)	0.860	-0.150	-14.85%
合丰集团(2320)	1.460	-0.230	-13.61%
林麦集团(915)	0.495	-0.068	-12.08%
越南制造加工出口(422)	1.920	-0.230	-10.70%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
安硕 A50(2823)	12.240	0.100	1,313
西部水泥(2233)	1.940	0.000	1,268
汇丰控股(5)	77.150	-0.200	1,169
建设银行(939)	6.470	-0.070	1,147
中国移动(941)	81.950	-0.850	1,040

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
西部水泥(2233)	1.940	0.000	661
长盈集团(689)	0.088	-0.004	254
中国水业(1129)	0.160	0.004	182
建设银行(939)	6.470	-0.070	177
侨雄能源(381)	0.510	0.060	171

2. 7 月末我国原油库存环比上升 1.3%

新华社“新华 08 系统”昨日发布的 7 月份中国石油库存数据显示，7 月末中国原油库存（不含储备库存）2,920 万吨，比 6 月末增加 40 万吨，环比上升 1.3%。

数据显示，7 月末成品油（汽煤柴）库存 1,621 万吨，比 6 月末减少 106 万吨，环比下降 6.1%。其中，汽油库存 630 万吨，减少 25 万吨，下降 3.8%；柴油库存 826 万吨，减少 64 万吨，下降 7.2%；煤油库存 165 万吨，减少 17 万吨，下降 9.3%。

3. 首 7 月保险业原保险保费收入增长 33.2%

保监会公布 2010 年 1-7 月内地保险业经营数据，首 7 月原保险保费收入人民币 9,039.1 亿元，同比增长 33.2%。其中，财产险保费收入 2,337.73 亿元，增长 32.9%；人身险保费收入 6,701.38 亿元，增长 33.3%。截至 7 月底保险业资产总额 4.57 万亿元。

个股点评

天能动力 (819.hk, 3.07 港元, 未评级)，利润率受原材料价格拖累

代码	819 HK
市值 (百万港元)	3,326
3 个月日均成交额 (百万港元)	32.6
52 周最高/低价 (港元)	5.67 / 2.61

营业额上升 71.1%至人民币 16.62 亿元，毛利润上升 8.4%至人民币 3.04 亿元，收入增长主要由于铅酸电池销售量的增长（由去年同期 1,070 万吨上升至 1,780 万吨）。

由于原材料铅的价格同比增长了约 25.1%，而电动车铅酸电池的平均售价只增长了约 4%，因此，毛利率由 28.9%大幅下降至 18.3%。

铅价走势图 (上海长江现货价格)



资料来源：彭博，招银国际

铅酸电池在一级市场销售较去年同期增长 166%至人民币 6.55 亿元，而在二级市场的销售仅较去年同期增长 45%至人民币 10.07 亿元。一级市场平均售价比二级市场低 6-7%，主要由于公司给汽车制造商提供了价格折扣。因此，一级市场的销售大增拖累了毛利率水平。

原材料成本降低的机会。当前中国铅价在金融危机后保持较高的水平。但是，国际铅价从 4 月份开始回落。因此，我们认为铅价将会在下半年回落，这将缓解天能的成本压力；第二，预计长兴经济开发区的铅回收项目将在 2014 年和 2012 年分别生产 6,000,000 千伏安时动力电池及回收处理 150,000 吨旧铅酸电池。

净利润较去年同期下降 18.3%至人民币 1.03 亿元；净利润率由 13.02%下降至 6.22%。

天能已经开始供应 22 家公司。电动汽车电池目前已小批量供应给奇瑞、上海汽车等。但是，电动汽车电池仍旧处于起步阶段（占总营业额 2.6%），并且，我们没有发现其客户入选“央企电动汽车产业联盟”。

主要财务数据

年度 Dec 31	收入 百万港元	净利润 百万港元	每股收益 港元	每股收益变动 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市帐率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净负债 %
2007A	1,954.0	202.9	0.230	4.5	6.7	5.2	1.4	3.98	26.9	淨現金
2008A	2,585.3	234.2	0.230	-	3.6	1.4	0.7	8.46	20.4	淨現金
2009A	2,254.9	270.7	0.270	17.4	10.0	8.4	2.0	2.47	18.5	淨現金
2010F	2,994.1	221.5	0.205	(24.1)	13.1	8.2	1.6	2.31	11.5	N/A
2011F	3,676.4	291.6	0.269	31.2	10.0	8.2	1.4	3.06	13.9	N/A

资料来源：公司资料，招银国际

港股消息

1. 中国铝业(2600.HK)上半年扭亏为盈赚 5.3 亿元人民币

中国铝业公布上半年中期业绩，期内收入增 1.14 倍至人民币 598 亿元，股东应占溢利为人民币 5.3 亿元，较去年同期的亏损 35.2 亿元大幅扭亏，每股收益为人民币 0.04 元，不派息。

上半年公司氧化铝产量增 54.1%至 493 万吨，开工率为 92.8%；原铝产品产量增 20%至 193 万吨，铝加工产品产量增 43.2%至 27 万吨，电解铝开工率为 94.5%。上半年氧化铝、原铝产品和铝型材的产销率分别为 99.8%、98.2%和 95.5%。

上半年公司继续加大资源获取，加快矿山建设，期内自采矿量较去年同期提高了约 19.7%。另外，继续推进直购电谈判，截至 6 月底 9 家试点企业中已有 2 家企业开始实施。

2. 潍柴动力(2338.HK)上半年业绩暴增 1.65 倍，重卡发动机业务增长迅猛

潍柴动力公布上半年中期业绩，期内收入增 1.1 倍至人民币 332 亿元，股东应占溢利为人民币 32.3 亿元，较去年同期的 11.8 亿元增长 1.65 倍，每股收益为人民币 3.88 元，不派息。

期内毛利率由去年同期的 19.3%小幅上升约 1 个百分点至 20.2%。重卡设备方面，上半年公司共销售重卡用发动机约 22.2 万台，按年增 1.19 倍，高于行业增幅 5.8 个百分点，公司在总质量 14 吨以上重卡市场配套占有率达到 38.0%，较去年同期增长 0.9 个百分点；工程机械设备方面，上半年受制产能限制，公司在装载机市场份额略有下降，期内共销售工程机械发动机约 6.8 万台，增长 64.4%，销售 5 吨装载机发动机约 6.1 万台，增长 58.1%，据悉公司在载重 5 吨及以上装载机的市场占有率达到 73.2%。

3. 建设银行(939.HK)预期 A+H 供股今年完成，料下半年加息几率不高

建设银行表示，A+H 供股今年 10 月或 11 月内完成几率较大。供股已经获银监会审批通过，目前在证监会审批中。外部股东不一定全额参与配股，但会支持配股方案。

建行副管理层还表示，今年下半年加息机会不大，但以目前情况来看，净息差预计将保持稳定增长。根据此前公布的中期报告，建行上半年净息差为 2.42%，是国有四大行中最高。

4. 比亚迪(1211.HK)将迎巴菲特拜访，预计四季度汽车销售会回暖

比亚迪股份表示，集团股东之一的股神巴菲特将于来华期间专程来访比亚迪，目前双方正在讨论来访的时间及地点。管理层另表示，今年二季度汽车销售转弱，销售录得按月下跌主要是由于税务减免幅度减少，另一方面国家的宏观经济如股市及楼市疲弱，令汽车市场放缓，因此公司将今年全年汽车销售目标由 80 万降至 60 万台。由于 9-10 月份是内地汽车销售传统旺季，所以公司预计四季度汽车销售将会有所回暖。

5. 华润电力(836.HK)上半年业绩增 8.5%至 24.6 亿港元，电力销售利润微增而采煤业务上升迅速

华润电力公布上半年中期业绩，期内营业额增 51%至 211.62 亿港元，股东应占溢利为 24.6 亿港元，较去年同期的 22.68 亿港元增长 8.5%，每股基本盈利 52.89 港仙，拟派中期股息每股 6 港仙。

华润电力上半年录得经营利润为 40.27 亿港元，按年升 28.9%，经营利润增加主要是由于煤矿开采分部的利润贡献增加，及电力运营装机容量增加，以致旗下发电厂的售电量增加所致，但部份增幅因国内煤价上升导致燃料成本上涨而被抵销。期内电力销售分部利润按年升 3.79% 至 32.15 亿港元，煤矿开采业务利润升 9 倍至 8.46 亿港元。

6. 汇丰控股(5.HK)拟购南非第四大银行

汇丰控股宣布，拟向 Old Mutual plc 收购南非第四大(以资产总值计)银行集团 Nedbank Group Limited 大多数股权，此事已经进入独家商讨阶段，如商讨成功，仍须待完成其他事项后，包括必要的监管批准在内，方可作实。

7. 京信通信(2342.HK)上半年多赚 20%至 2.8 亿港元，经营利润率升至 17.7%

京信通信公布中期业绩，期内收入升 13.29%至 20.02 亿港元，股东应占溢利为 2.79 亿，较去年同期的 2.32 亿港元增长 20.14%，每股盈利 23.66 港仙，拟派发中期股息每股 6 港仙，另每 10 股送 1 红股。

上半年公司经营利润率为 17.7%，较去年同期增加 1.5 个百分点。收入虽上升 13.29%，但其中来自内地 3G 移动电话网络铺设及优化业务收入按年减少 28.2%至 3.48 亿港元，占期内收入的 17.4%，而此收入的减少主要是由于内地延迟重大 3G 移动电话网络铺设及优化。

新股速递

1. 比亚迪(1211.HK)冀下半年实现 A 股上市，负债保持健康水平

比亚迪指正推进 A 股上市进程，但上市会受多方面因素影响，暂时未能定出集资金额，但希望可于下半年实现上市。管理层称目前集团负债率为 25%，现金只有 19 亿元，今年内需偿还债务达 36 亿元，两者存在较大差距，而下半年资本开支亦会上升，债务因而增加，但强调该公司的经营现金流不俗。

2. 亨泰(197.HK)料今年内赴台发 TDR，集资 2 亿发展农业

亨泰表示，因在台湾的农业股股市通常有溢价，公司计划加强农务发展，希望可于今年内到台湾上市，发行 TDR 集资逾 2 亿元发展农业。管理层称公司正积极发展上游农业，已取得位于广东省及江西省的农地。广东省农地主要种植根茎及蔬菜，江西省农地主要种植水果，两者相加面积逾 3.1 万亩。公司希望日后将农地面积提升至 4 至 5 万亩，还将以特许经营方式于香港开设 50 至 60 个零售点，初期投资约 1 亿元，料零售回本期约 3-4 年，主要售卖自家品牌的农产品如蔬菜及水果等，目标在未来 18 个月内将零售点增加至 100 至 150 个。

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)
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.12	-	1391.1	工银国际、德意志银行	1.94
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	1.04
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.16
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, 摩根士坦利, 德银, 摩根大通等	3.50
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, 麦格里	3.68
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.68
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.97
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	3.90
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	2.44
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.65
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.78
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.24
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	2.50
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	1.27
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.64
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.15
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	16.78
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.50
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	4.47
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.28
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	8.72
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇, 瑞银	2.64
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.75
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.84
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际, 摩根士坦利, 瑞银	12.40
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.83
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.16
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.07
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	2.96
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.32
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银, 德银, 麦格里	2.10
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	83.90
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	7.85

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 个月的潜在变幅在-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上责任。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他任任何人。

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”，不得提供给他任任何个人。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士。