

2010 年 7 月 8 日 星期四

招銀国际研究部

重点新闻

1. 西部地区鼓励类产业只征税 15%，资源税改革扩至整个西部

中国政府召开西部大开发会议，今后 10 年，西部地区要建成国家重要的能源基地、资源深加工基地、装备制造业基地和战略性新兴产业基地。

根据会议内容，明确对西部地区属于国家鼓励类产业的企业按 15% 税率征收企业所得税；将对煤炭、原油、天然气等资源税由从量征收改为从价征收，这意味着上月初实施的针对新疆地区征收 5% 的资源税改革将推广至西部 12 个省份。

2. 本港信保局全年受保业务总值按年升 36%

香港出口信用保险局公布，截至今年 3 月底财政年度，受保业务总值达 641.48 亿港元，同比上升 36%；保费总收入(营业额)为 2.34 亿港元，同比上升 25.7%。年度内，信保局赔偿总额较上年度减少 399 万港元(或 2.7%)至 1.41 亿港元，承保收入为 2,591 万港元，上年度则亏损 30 万元。

信保局总监黎衍平表示，2009 年对出口商而言是艰辛的一年，直至年中，环球金融危机逐渐减退，经济于下半年亦渐见复苏，不过，由于贸易环境仍然困难，买家信用风险持续高企，出口商的压力始终未见缓解，加上部分主要市场复苏依然缓慢，致使更多出口商向信保局寻求保障。

行业快讯

1. 世界银行提供 1 亿美元贷款支持中国林业发展

世界银行执行董事会批准为中国安徽、河北、辽宁、山西、浙江五省提供 1 亿美元贷款，用于支持林业的综合发展。

世行贷款“综合林业发展项目”旨在通过示范具有良好环境效益的可持续、多功能人工林的造林和管理，增加树种多样性和森林覆盖率，改善上述五省的森林资源管理。

2. 全国猪肉价格五周累计涨幅 3.3%

商务部监测显示，自 4 月初以来，国家先后启动五批中央冻肉收储工作，猪肉价格加速回升，上周比前一周上涨 1.7%，涨幅比前一周扩大 0.7 个百分点，五周累计涨幅为 3.3%。

商务部表示，目前生猪存栏量已接近正常水平，但近期全国普遍高温，猪肉需求偏少，预计短期内猪肉价格涨幅略有减缓。

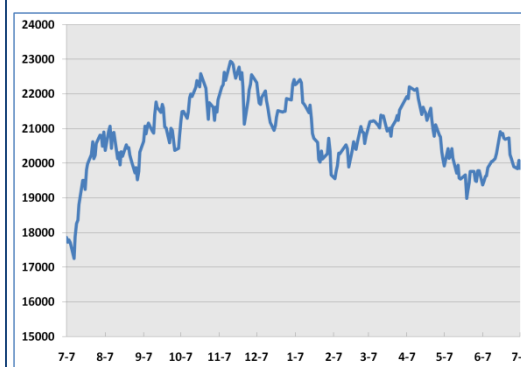
香港市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	19,857.07	-227.05	-1.13%
金融分类	29,819.14	-283.15	-0.94%
公用分类	41,391.36	-172.96	-0.42%
地产分类	25,346.19	-280.59	-1.09%
工商分类	10,715.43	-162.21	-1.49%
国企指数	11,305.18	-151.24	-1.32%
红筹指数	3,776.86	-46.02	-1.20%
创业板指数	751.15	-2.00	-0.27%

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
上证指数	2,421.12	11.69	0.48%
深证成指	9,485.43	122.41	1.31%
道琼斯	10,018.28	274.66	2.82%
标普 500	1,060.27	32.21	3.13%
纳斯达克	2,159.47	65.59	3.13%
日经 225	9,279.65	-58.39	-0.63%
伦敦富时 100	5,014.82	49.82	1.00%
德国 DAX	5,992.86	51.88	0.87%
巴黎 CAC40	3,483.44	60.08	1.75%

恒生指数一年走势



资料来源: 彭博, 招銀国际研究部整理

个股点评

1. 阳光纸业发布盈利预喜

阳光纸业（2002.hk, HK\$2.35, 未评级）公布 2010 年上半年盈利预喜。由于公司纸品平均售价及毛利率上升，预期截至 2010 年上半年的业绩將會较去年同期增长不少于 500%。

阳光纸业目前有 6 条生产线，年产能约为 65 万吨。第 7 条生产线，年产能约为 50 万吨白面牛卡纸和轻涂白面牛卡纸，预计最快於今年第 4 季度开始投入生产。因此，产能增加的效益可能无法在 2010 年得到体现。产品的平均售价和废纸价格将会是影响 2010 年下半年收入和净利润的唯一因素。我们看到，废纸的价格自 6 月份开始下降，同时白面牛卡纸和轻涂白面牛卡纸依旧维持在较高水平。我们预期，阳光纸业产品的平均售价在 2010 年第 3 季度将可能维持较高水平，但由于原材料价格走低可能导致平均售价在 2010 年第 4 季度有个位数下降。假设如果 2010 年上半年每股收益不低于人民币 0.15 元（相当于 2009 年上半年每股收益 0.025 元人民币的 6 倍），并且在 2010 年下半年市场仍旧保持正面态度，那么 2010 年每股收益将会达到 0.29 元人民币左右。

阳光纸业目前相当于 18.8 倍 2009 年市盈率或 8.1 倍 2010 年市盈率。相对于估值较高的同业，理文造纸（11.0 倍 3 月 11 年市盈率）和玖龙纸业（12.2 倍 6 月 11 年市盈率），阳光纸业的估值大约有 25%-35% 的折让。由于净利润率和市场佔有率的差异，我们认为阳光纸业的合理估值相对领导者同业应折让 20%-25%。

2. 东风频借力，送我入青云—中国建筑(HK\$2.5, 未评级)新签合同飙升

中国建筑上半年累计新签合同额 139 亿港元，按年增长 84%。新签合同包括天津 14 亿港元的保障性住房建设项目以及香港 13 亿港元的高级住宅建设项目。

新签合同极大推进了公司手中未完成合约的价值至 317 亿港元，按年上升 39.4%。随着香港大量基础设施建设的启动和澳门博彩业的恢复，我们相信该公司作为基建及房屋建造的专业承包商，在未来数月中将会得到更多工程项目，有望超越其之前制定的 190 亿港元的新签合同年度目标。

基于中国政府不断加大基础设施投资力度以及公司在手合约额的增长，据彭博估计，公司 2010 财年业绩将达到 7.69 亿港元，对应每股收益为 0.26 港元。目前股价对应 9.6 倍市盈率，而其历史市盈率为 11 倍。公司有望在西部开发大潮中夺得更多基建和建筑项目的竞标，这将成为近期股价表现的催化剂。我们相信公司目前估值较有吸引力。

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
新威国际(58)	0.250	0.050	25.00%
太平洋實業(767)	0.285	0.045	18.75%
龙昌(348)	0.405	0.055	15.71%
承达国际(2288)	2.890	0.340	13.33%
大成生化(809)	1.030	0.120	13.19%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
泰润国际(204)	0.950	-0.130	-12.04%
粤海制革(1058)	0.380	-0.045	-10.59%
恒和集团(513)	0.250	-0.023	-10.09%
云南实业(455)	0.550	-0.050	-8.33%
合一投资(913)	0.090	-0.008	-8.16%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
工商银行(1398)	5.590	-0.080	1,278
中国移动(941)	77.000	-0.950	1,171
建设银行(939)	6.200	-0.080	1,082
腾讯控股(700)	136.000	1.400	1,031
汇丰控股(5)	71.200	-0.450	1,028

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
荣盛科技(1166)	0.041	0.001	318
中科矿业(985)	0.159	-0.003	278
华耐控股(1020)	0.710	0	264
工商银行(1398)	5.590	-0.080	229
正兴(692)	0.018	0	214



估值及数据

年度	销售收入	净利	每股收益	每股收益变动	市盈率	市帐率	股息率
12月31日	(百万美元)	(百万美元)	(美仙)	%	倍	倍	%
2008A	11,021	489	0.20	(2.3)	12.5	2.4	2.7
2009A	11,342	613	0.23	12.9	11.0	1.7	2.8
2010F	13,567	769	0.26	14.7	9.6	1.5	3.0
2011F	16,214	964	0.33	25.1	7.7	1.3	3.8
2012F	20,386	1,121	0.38	16.0	6.6	1.1	4.8

资料来源: 公司, 招银国际研究部预测

新股速递

1. 俄罗斯第3大金矿 Petropavlovsk 拟赴港上市, 筹5亿美元

俄罗斯第3大金矿企业 Petropavlovsk PLC 已于6月向港交所递交上市申请, 并计划筹集5亿美元, 市传该公司已聘请美林及瑞银承销。Petropavlovsk 已于伦敦交易所上市, 截至09年底该公司的 EBITDA 为 2.25 亿美元, 同比上升 65%, 营业额为 4.72 亿美元, 同比上升 24%, 每股盈利为 0.98 美仙, 同比上升 2.63 倍。此外, Petropavlovsk 去年平均实现金价为每盎司 975 美元, 同比上升 15%, 而每盎司成本为 309 美元, 按年跌 3%。

新股招股资料一览

代码	名称	业务	招股日期	上市日期	招股价 (港元)	发售股数 (百万)	集资额 (百万港元)	每手股数	入场费 (港元)
936	敏达	建筑	06/30-07/09	07/19	1.00	50	38	5,000	5,050.45

资料来源: 招银国际研究部整理

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)
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0		296.4	星展亚洲、金英证券	0.71
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0		545.0	法巴	1.98
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8		749.2	瑞银	3.55
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.24
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	2.16
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	1.29
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.23
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	-	236.0	国泰君安	1.02
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.35
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	2.57
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	20.5	5,800.2	里昂,汇丰,瑞银	16.72
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.77
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	3.83
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.09
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	7.41
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	-	1,426.0	苏皇,瑞银	2.52
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.61
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.40
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际,摩根士丹利,瑞银	9.77
1280	汇银家电	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,永丰金	2.21
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.93
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	3.81
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	3.38
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.28
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.32
1878	南戈壁	29/1/2010	123.3	27.0	0.2	3,357.6	花旗,麦格里	93.00
486	United Co RUSAL Plc	27/1/2010	123.30	1,610.3	-	17,391.2	中银国际,美银美林,法巴,瑞信,Renaissance Capital, VTB Capital,野村,SBERBANK	6.98

资料来源: 彭博, 招银国际研究部整理

港股消息

1. 中国电力(2380.HK)上半年发电量升 42.6%，售电量增 45%；华电国际(1071.HK)

中国电力宣布，上半年合并总发电量为 2,386 万兆瓦时，按年升 42.6%，而合并总售电量为 2,257 万兆瓦时，按年增 45%。

华电国际也公布了发电数据，其中上半年发电量为 6,252 万兆瓦时，按年增长 24.9%；上网电量为 5,821 万兆瓦时，按年增长 25%。发电量增长的主要原因是所在服务区电力需求旺盛、新投产机组及新收购发电企业的电量贡献等。

2. 沿海家园(1124.HK)首季销售额按年下降 15%，全年目标人民币 40 亿元

沿海家园表示，2010-2011 财年首季(今年 4 至 6 月份)销售额为 8.5 亿元人民币，而平均售价为每平米 14,000 元人民币；2009 年同期的销售额为 10 亿元人民币，平均售价为 27,500 元人民币。公司表示下半年均价希望维持上半年水平，但会根据市场情况灵活定价。今年公司合同销售目标为 40 亿元人民币，去年目标为人民币 45 亿元。

3. 波司登(3998.HK)业绩增 44.2%至人民币 10.8 亿元，毛利率提高

波司登公布截止今年 3 月底的全年业绩，期内收入按年增加 34.2%至人民币 57.4 亿元，毛利率增加 4.8 个百分点至 50.3%，股东应占盈利为 10.8 亿元人民币，较上财年增加 44.2%，每股收益人民币 13.88 分，拟派发末期股息每股人民币 8.8 分。

公司指出，由于 2009 / 2010 财年的冬季提早来临，寒潮接二连三陆续来袭，寒冷气候带动羽绒服行业整体销售业绩增长。此外，羽绒服单价提高、定位更趋细分。消费者对品牌价值的信赖度上升。期内羽绒业务稳据市场龙头地位业绩理想，非羽绒服装业务亦有序推进发展。

4. 业绩预增 VS.业绩预警

招商银行(3968.HK)发布中期业绩预增公告，按照中国会计准则对上半年合并财务报表的财务数据进行了初步测算，预计上半年归属股东的净利润较上年同期增长 50%以上，约为人民币 82.62 亿元。而业绩增长有赖于利差提高以及利息收入、非利息收入的增长。

中材国际(1893.HK)发布中期业绩预增公告，上半年归属股东的净利润约为人民币 3.17 亿元，较去年同期增长 50%以上。业绩预增的原因主要是主营业务收入增加，以及加强成本控制致使毛利率提高等。

明兴水务(402.HK)发布盈利预警，预期截至 2010 年 3 月 31 日为止的年度综合业绩可能会较上财年同期出现重大倒退，而出现倒退的主要原因是原材料及人工成本的上涨致使毛利率下降。

琥珀能源(90.HK)发布盈利预警，由于自 2009 年第四季度起天然气供应不足，公司于今年一季录得亏损，并预期上半年的业绩会明显低于去年同期。

免责声明

本报告由招银国际金融有限公司(“本公司”)研究部编写,本报告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法律责任。

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。

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也不适合所有的投资者。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求考虑进去。本报告中所提到的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以本报告的建议为依据的投资行动之前,应先咨询专业意见。

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授权的情况下,不得以任何形式翻版、复制、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。如引用、刊发本报告内容,需注明出处为招银国际金融有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。