

2010 年 11 月 9 日星期二

招銀證券研究部

重点新闻

1. “十一五”期间内地吸收外商直接投资料达 4,200 亿

商务部昨日发布消息说,“十一五”(2006-2010 年)期间,内地累计吸收外商直接投资预计可达 4,200 亿美元;外商投资企业已成为吸纳内地就业人员的重要渠道之一,直接吸纳就业人员约 4,500 万人。商务部预计,“十一五”期间中国累计吸收的外商直接投资额为“十五”(2001-2005 年)期间的 1.5 倍左右。全球排名由“十五”期末的第 4 位上升至第 2 位,连续 18 年位居发展中国家首位。商务部提供数据显示,外商投资企业已成为中国社会财富的重要创造者,其创造的工业产值、税收、进出口额分别达到全国的 28%、22%、55%左右。

2. 本港 10 月外汇储备资产增 9 亿至 2,670 亿美元

金管局宣布,10 月底的官方外汇储备资产 2,670 亿美元,较 9 月底的 2,661 亿美元增加 9 亿美元,资产相当于香港流通货币的 9 倍多,约占港元货币供应 M3 的 53%。根据最新公布数字,香港的外汇储备额在全球排行第 9,次于中国内地、日本、俄罗斯、台湾、印度和韩国、巴西和瑞士。

3. 恒生调高香港今年经济增长预测至 6%

恒生银行财资处发表研究报告,估计香港第三季的经济会有 5.7%的理想增长,仅略低于第二季的 6.5%,这表示今年首三季的增长可能达 6.7%,因此,该行已将今年全年的经济增长预测由原先估计的 5%调高至 6%。报告展望,由于全球经济出现明显放缓迹象,香港这个外向型经济的增长动力料将放慢;国际货币基金组织亦预测全球贸易量增长,将由本年度估计的 11.4%大幅放缓至明年的 7%,此或可解释为何美国联邦储备局决定进一步扩大货币宽松措施以刺激经济增长。更大的风险似乎来自资产市场,因为联邦储备局新一轮注资行动已加深市场预期低息环境会持续更长时间,令更多资金流入已经过热的资产市场。

行业快讯

1. 内地 10 月份煤炭价格小幅上涨

10 月份,主产省煤炭平均出矿价格为每吨 719 元,比 9 月份上涨 1.04%。其中,动力煤平均价格为每吨 527 元,比 9 月份上涨 0.65%;炼焦煤平均价格为每吨 975 元,上涨 1.32%。主产省焦炭平均出厂价格为每吨 1596 元,比 9 月份上涨 4.57%。主要煤炭中转港秦皇岛 10 月份动力煤平仓价每吨 670 元,比 9 月份上涨 0.23%;炼焦用洗精煤平仓价每吨 1240 元,与 9 月份持平。

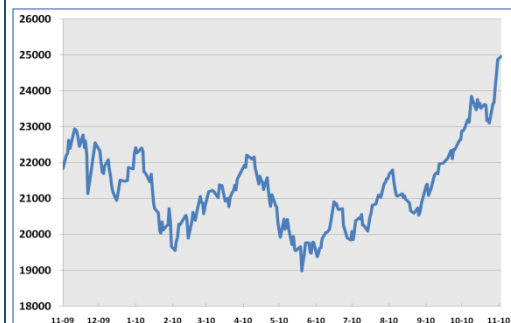
2. 十二五末内地物联网产业规模将到 5,000 亿

国家工信部科技司司长闻库昨日表示,内地物联网产业规模预计“十二五”末能够达到 5,000 亿,但真正实现万亿级的时间节点在十三五后期,他认为物联网万亿级的市场潜力需要较长的培育

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	24,964.37	87.55	0.35%
国企指数	14,204.13	96.84	0.69%
上证指数	3,159.51	30.02	0.96%
深证成指	13,807.30	73.94	0.54%
道指	11,406.84	-37.24	-0.33%
标普 500	1,223.25	-2.60	-0.21%
纳斯达克	2,580.05	1.07	0.04%
日经 225	9,732.92	106.93	1.11%
伦敦富时 100	5,849.96	-25.39	-0.43%
德国 DAX	6,750.50	-3.70	-0.05%
巴黎 CAC40	3,913.70	-3.03	-0.08%

恒生指数一年走势



资料来源:彭博,招銀證券整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
正兴(692)	0.310	0.077	33.05%
德兴集团(611)	2.270	0.530	30.46%
德普科技(3823)	1.880	0.310	19.75%
九洲发展(908)	0.860	0.140	19.44%
香港建屋贷款(145)	0.218	0.035	19.13%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
时富金融(510)	2.120	-0.330	-13.47%
国盛投资(1227)	0.520	-0.070	-11.86%
盛源控股(851)	1.300	-0.150	-10.35%
丽新发展(488)	0.234	-0.021	-8.24%
中国置业投资(736)	1.380	-0.120	-8.00%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
汇丰控股(5)	86.700	-1.450	4,645
友邦保险(1299)	23.700	0.650	3,555
建设银行(939)	8.120	-0.180	3,090
工商银行(1398)	6.890	0.150	2,950
中国人寿(2628)	36.600	1.200	2,703

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
蒙古矿业(1166)	0.053	0.000	547
中科矿业(985)	0.245	-0.010	510
工商银行(1398)	6.890	0.150	431
铂阳太阳能(566)	0.580	0.010	404
建设银行(939)	8.120	-0.180	380

时间。闻库表示，2009 年内地传感器产业整体规模接近 600 亿元，RFID 规模 85 亿元，M2M 市场规模 10 亿，云计算和物联网应用服务尚未商业化，现有的仪器仪表和现有的产业基本不具备物联网的内涵。

个股点评

理文造纸 (2314.hk, 6.91 港元, 未评级) - 2011 财年上半年业绩点评

代码	2314.hk
市值 (百万港元)	31,484
3 个月日均成交额 (百万港元)	95.1
52 周最高/低价 (港元)	7.29 / 4.3

理文造纸发布 2011 财年 (2010 年 4-9 月) 上半年业绩。收入按年增长 36% 至 69 亿港元。毛利由 2010 财年上半年的 12.5 亿港元微降至 2011 财年上半年的 12.4 亿港元，净利润按年上升 3% 至 8.393 亿港元。我们认为，此业绩低于市场预期。

盈利下降的原因。首先，销售量并无提升。理文销售纸板箱 1,813 千吨，按年下降 16 千吨。第二，较高的废纸成本和折旧摊销费用拉低了公司毛利率。折旧摊销费用按年增长 12% 至 2.66 亿港元。至于废纸成本，虽然废纸每月价格趋势与生产出的产品的平均售价基本保持一致，但是供应商供应废纸和产品销售的时间差导致毛利率按年下降 6.67 个百分点至 17.97%。这导致公司产品每吨净利润从 2010 财年上半年 472 港元/吨至 2011 财年上半年 451 港元/吨。(管理层指引：400-500 港元/吨)。

2011 财年下半年前景展望。新设备 PM15 将在明年三月份开始贡献产能，2011 财年下半年产能将与上半年相似。目前产品均价(今年 10 月份)不低于 3,800 港元/吨(2010 财年上半年：2,669 港元/吨，2011 财年上半年：3,665 港元/吨)，管理层预计由于废纸价格上涨因而产品售价有望继续上行。同时，理文造纸正积极谋求扩充废纸来源，拟未来 2-3 年将国内废纸比重由目前的 30% 提升至 40-50%。未来公司通过将垃圾回收系统由目前的 30 个仓库扩充至 50 个。由此，将有助于改善未来公司产品的每吨净利润水平。2011 财年及 2012 财年的资本支出约为 21 亿港元和 23 亿港元，净财务杠杆率将由 2011 财年上半年的 61% 提升至全财年的 65%。理文与日本造纸的合作目前尚无具体的产能扩张计划透露，但我们相信纸公司正积极筹划，时机成熟公司将公布相关计划。

目前价格相当于 13.0 倍 2012 财年市盈率。根据市场共识，理文目前价格相当于 2012 财年 13.0 倍市盈率。高于玖龙纸业 12.3 倍市盈率，并且较同业 10.6 倍的市盈率中位数有 23% 的溢价，估值过高。

主要财务数据

年度	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	市账率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净财务杠杆率 %
FY08A	8,996.1	1,441.3	0.318	26.3	21.7	10.8	3.9	0.9	19.7	84.4
FY09A	9,649.4	302.1	0.066	(79.1)	104.1	12.9	3.7	0.2	3.7	81.3
FY10A	11,099.3	1,833.3	0.403	506.9	17.1	12.3	3.1	2.0	19.7	63.5
FY11F	13,448.3	2,100.2	0.452	580.7	15.3	12.6	2.7	2.0	19.1	N/A
FY12F	16,671.7	2,586.0	0.550	21.7	12.6	12.6	2.3	2.7	20.6	N/A

资料来源: 公司资料, 招银证券研究

港股消息

1. 恒大地产(3333.HK)前 10 个月合约销售额达成全年目标

恒大地产宣布，今年前 10 个月的合约销售额为人民币 411.6 亿元，已完成为全年 400 亿元目标的 102.9%，比去年全年 303 亿元的合约销售额增长 35.8%。前 10 个月累计合约销售面积为 659 万平方米，合约销售均价为每平方米人民币 6,246 元。

2. 澳博控股(880.HK)前三季度业绩大增 4 倍至 24 亿港元

澳博控股宣布,截至今年 9 月的前三季度博彩收益为 405.06 亿港元,较去年同期增长 76%,股东应占溢利为 24.34 亿港元,较去年同期的 4.76 亿港元大幅增长 4.11 倍。按业务划分,期内集团贵宾博彩收益较去年增加 1 倍至 93.75 亿港元,中场博彩收益增加 29%至 42.96 亿港元,角子机收益升 32%至 3.16 亿港元。

3. 神威药业(2877.HK)前三季度营业额升 25.7%, 注射液占 64%

神威药业公布,集团前三季度营业额为人民币 14.07 亿元,按年升 25.7%,其中注射液产品收入按年升 40%至 9.02 亿元,软胶囊收入按年升 40.2%至 9.02 亿元,伙粒剂产品收入升 19.1%至 2.06 亿元。按产品剂型分类,今年前三季度注射液、软胶囊及伙粒剂各占集团营业额约 64.1%、19.3%及 14.6%。

新股速递

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)	每股股数	入场费 (港元)
312	歲寶百貨	商業百貨	05/11/2010-10/11/2010	17/11/2010	1.85-2.55	625.0	1,156.3-1,593.8	2,000	5,151.41
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
1091	中信大錳	金屬	08/11/2010-11/11/2010	18/11/2010	2.10-2.75	750.0	1,575.0-2,062.5	1,000	2,777.72

资料来源: 招银证券整理

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)
0238	长兴国际	04/11/2010	4.60	236.7	-	1,088.7	里昂,派杰亚洲,招商证券,新鸿基,大福	5.82
1230	雅士利国际	01/11/2010	4.20	644.0	-	2,740.8	美银美林,瑞银,中信,星展,国泰君安	3.62
1299	友邦保险	29/10/2010	19.68	7,028.9	1,054.3	159,077.9	花旗,德银,高盛,摩根士丹利等	23.70
460	四环医药控股	28/10/2010	4.60	1,250.0	187.5	6,612.5	摩根士丹利,瑞银	5.93
1007	环球乳业控股	28/10/2010	4.39	360.9	-	1,584.3	麦格理,建银国际,农银国际,第一上海	3.92
1278	中国新城镇发展	22/10/2010	-	-	-	-	-	1.12
1700	华地国际控股	21/10/2010	5.93	625.0	93.75	4262.2	摩根士丹利,星展,建银国际	6.51
1029	铁货	21/10/2010	1.80	1040.0	-	1872.0	美银美林,中银国际,瑞银,招银国际融资, 国泰君安,东英亚洲,新鸿基	1.73
1685	博耳电力控股	20/10/2010	6.38	187.5	-	1196.3	建银国际,瑞银,招商证券,汇盈	7.27
8269	富誉控股	14/10/2010	0.25	160.0	-	40.0	元大,招商证券,昌利	0.33
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	8.28
956	新天绿色能源	13/10/2010	2.66	1,076.9	-	2,864.6	麦格理,摩根士丹利,广发,瑞信	2.64
580	赛晶电力电子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德银,建银国际	2.73
1733	永晖焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德银,高盛,美林,法巴,ING	3.73
3683	荣丰联合控股	11/10/2010	1.13	200.0	30.0	259.9	大福,联昌,大唐域高	1.15
2266	丽悦酒店集团	11/10/2010	2.20	540.0	-	1,188.0	瑞信,摩根士丹利,苏皇,光大,大福,新鸿基	1.90
2208	金风科技	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	19.14
1918	融创中国	07/10/2010	3.48	750.0	-	2,610.0	德银,高盛,招银国际融资	3.12
2468	创益太阳能	07/10/2010	4.50	385.0	57.75	1,992.4	摩根大通,工银国际,里昂,瑞信,第一上海,招 银国际融资,国泰君安,招商证券	5.48
1021	麦达斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.82
1308	海丰	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	5.35
1682	福源集团	05/10/2010	0.60	118.0	-	70.8	联昌,瑞信,招商证券,三菱日联,泓福	0.97
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	5.34
8321	中国汽车内饰	29/9/2010	0.93	50.0	-	46.5	统一证券,新鸿基,安信国际,第一上海	1.26
1698	博士蛙	29/9/2010	4.98	500.0	75.0	2,863.5	瑞银,瑞信,交银国际,德银	7.38
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,申银万国	3.62
867	康哲药业	28/9/2010	5.06	200.0	-	1,012.0	瑞银,光大,国泰君安,汇富金融	5.01

853	微创医疗	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	8.21
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	6.06
1039	畅丰车桥	24/9/2010	4.00	200.0	30.0	920.0	摩根士丹利,建银国际,第一上海,农银国际	5.23
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	3.34
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	2.29
2238	广州汽车	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	13.40
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.51
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	3.15
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.82
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.08
1288	农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金,高盛,摩根士丹利,德银,摩根大通等	4.49
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.64
1900	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	3.89
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛,康宏证券	1.37
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	4.43
1788	国泰君安	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安,汇丰,工银国际,瑞银	5.64
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.44
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	3.24
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.58
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	5.19
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	5.84
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.16
873	国际泰丰	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	4.37
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	30.0	271.4	国泰君安	1.48
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	4.22
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.42
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	23.00
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.86
877	昂纳光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	6.31
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	4.85
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	13.20
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.85
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.14
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	2.01
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	19.94
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.20
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.18
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.77
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	3.69
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	7.03
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银国际,德银,麦格里	2.18
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.98
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	87.60
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	10.70

资料来源: 彭博, 招银证券整理

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。

招银证券投资评级

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

招银国际证券有限公司

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

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司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。招银证券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。招银证券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证券编写，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。招银证券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，未经招银证券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。