

2010年8月23日星期一

招銀國際研究部

重點新聞

1. 李克強再次強調堅決抑制房地產投機炒作

國務院副總理李克強在江蘇常州主持召開加快保障性安居工程建設工作座談會並講話。李克強強調，實施保障性安居工程，在人口較多的城市，要大力發展公共租賃住房；在低收入家庭較多的城市，要進一步加快廉租住房建設步伐，提高困難群眾住房保障程度；在工礦區、林區和墾區，要建設好棚戶區改造安置住房。今年全國要建設廉租住房、公共租賃住房、棚戶區改造安置住房等 580 萬套。

李克強再次要求，各地要繼續落實好國務院關於房地產調控的政策措施，切實增加住房有效供應，堅決抑制投機炒作行為，鞏固調控成果，促進房地產市場長期穩定健康發展。

2. 本港 7 月 CPI 按年升 1.3%，基本通脹率 1.9%

香港政府統計處公佈，7 月份的消費物價指數(CPI)按年上升 1.3%，較 6 月份的升幅 2.8% 為小，這是受政府在今年 7 月代繳公營房屋租金所影響。

綜合消費物價指數在 7 月份的按年升幅(即基本通脹率)為 1.9%，較 6 月份(1.7%)為大，主要是由於食品(不包括外出用膳)價格，以及私人房屋租金升幅擴大所致。在各類消費項目中，價格在今年 7 月份錄得按年升幅的類別為電力、燃氣及水。

3. 外資進入糧食加工業將給國內糧食市場帶來新變數

新華社發表文章指出，近期國際糧價上漲對中國糧食市場和價格走勢影響有限，中國糧食安全沒有近憂，但有遠慮；外資糧商長驅直入國內糧食加工行業，已成為中國糧食安全問題的隱憂之一，或對國內糧食市場帶來新變數。

文章稱，外資糧商在中國糧食市場“跑馬圈地”步伐加快，從北方搶購小麥到南方高價收穀，外資企業正全面進入中國糧食收購市場。和此前北方小麥收購形勢相同，外資糧食企業大多開秤早、出價高，收購較為活躍。外資糧商的高調表明，未來中國散、亂、雜、小的糧食加工行業或將面臨殘酷的洗牌。通過政府行為和市場手段對國內糧食企業進行大力整合迫在眉睫。

行業快訊

1. 印度對進口中國電信設備解禁

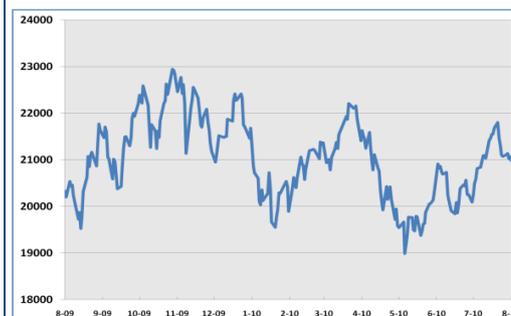
據路透社消息，印度通信部長派洛特(Sachin Pilot)表示，印度已解除對國有電信運營商 Bharat Sanchar Nigam(BSNL)進口中國電信設備的限制。

印度政府 5 月出於國家安全考慮，要求 BSNL 不要購買中國電信設備用於中印邊境敏感地區附近使用。印度政府上月修訂電信許可證條例，稱電信設備供應商必須同意接受設備檢查，並讓電信運營商獨自承擔其網路安全責任。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	20,981.82	-90.64	-0.43%
國企指數	11,779.67	-68.79	-0.58%
上證指數	2,642.31	-45.67	-1.70%
深證成指	11,090.46	-230.71	-2.04%
道瓊斯	10,213.62	-57.59	-0.56%
標普 500	1,071.69	-3.94	-0.37%
納斯達克	2,179.76	0.81	0.04%
日經 225	9,179.38	-183.30	-1.96%
倫敦富時 100	5,195.28	-16.01	-0.31%
德國 DAX	6,005.16	-69.97	-1.15%
巴黎 CAC40	3,526.12	-46.28	-1.30%

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(%)
時富金融(510)	1.200	0.280	30.44%
新環保能源(3989)	0.670	0.110	19.64%
偉俊礦業(660)	0.315	0.045	16.67%
勵晶太陽能(575)	0.234	0.030	14.71%
金界控股(3918)	1.300	0.150	13.04%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
光星電子(2310)	0.540	-0.100	-15.63%
億鑽珠寶(475)	0.540	-0.050	-8.48%
聯太工業(176)	0.340	-0.030	-8.11%
台和商事(1037)	0.480	-0.040	-7.69%
瑞年國際(2010)	6.080	-0.490	-7.46%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國移動(941)	82.800	1.050	2,306
中國海洋石油(883)	13.260	0.260	1,955
滙豐控股(5)	77.350	-1.250	1,698
中國人壽(2628)	33.350	-0.200	1,556
安碩 A50(2823)	12.140	-0.200	1,430

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)	0.019	0.000	1,533
蒙古礦業(1166)	0.024	-0.001	810
中國農產品 (149)	0.060	0.000	435
中國水業(1129)	0.156	0.011	198
長盈集團(689)	0.092	-0.002	190

2. 2009年中國粗鋼產量 56,800 萬噸，穩居世界第一

中國社會科學院日前在北京發佈的《產業藍皮書：中國產業競爭力報告(2010)》顯示，2009年，中國粗鋼產量達 56,800 萬噸，居世界第一位，是排在後面四位的日本、俄羅斯、美國和印度粗鋼產量之和的 2.2 倍。

從國際市場佔有率來看，中國鋼鐵工業的國際市場佔有率表現出增長態勢，尤其是進入 2004 年以來，增長態勢更加明顯，2008 年達到新高 12.09%。藍皮書預計，2010 年中國鋼鐵工業競爭力仍處於上升通道。

個股點評

公司報告

雅居樂地產(3383.HK, 9.43 港元, 買入)一下半年銷售愈加發力

代碼	3383 HK
市值 (百萬港元)	32,748
3 個月日均成交額 (百萬港元)	139.0
52 周最高/低價 (港元)	13.6 / 7.4

上半年由於包括海南清水灣在內的獨棟和聯排別墅項目的銷售比例增加，雅居樂的毛利率錄得 12.6 個百分點的可觀上升。核心利潤按年增長 53% 至人民幣 11 億元，淨利潤率亦上升 2.8% 至 15.3%。今年上半年海南專案貢獻了主要現金流和利潤來源，而預計下半年仍將持續。由於採用合適的定價策略，公司在海南項目上一直有較穩健的銷售業績，我們估計今年全年該專案將錄得合約銷售額逾人民幣 60 億元(上半年約 30 億元)。同時，公司其他成熟項目，均價在人民幣 6,500 元/平米左右，在目前緊縮政策下較有競爭力。近期的催化劑包括海南清水灣項目的資產分拆上市和優於預期的銷售業績。維持“買入”評級和 11.8 港元的目標價。

下半年銷售規模加大。今年以來，到目前為止公司共錄得人民幣 136 億元的合約銷售額，已達全年目標的 55%。截至今年年底公司尚有 475 萬平米建築面積待售(價值約 300 億元人民幣)。我們注意到在過去兩個月，由於公司採取靈活的定價策略以刺激銷售，使得銷售狀況有改觀的跡象。下半年公司將有包括亞運城在內的 4 個新項目入市。基於我們的最差估計，下半年公司仍能錄得人民幣 200 億元的合約銷售額(公司目標為 250 億元)，但淨財務槓桿比率將升至 61.6% 的水準(公司目標是 42%)。

2010 財年盈利展望。我們估計 2010 財年雅居樂將錄得人民幣 160 億元的收入和 27 億元的利潤(盈利預測未變)。年度可確認銷售面積將達到 193 萬平米(公司目標為 229 萬平米)，對比上半年的 85.2 萬平米銷售面積。至上半年底，未入帳的預售收入為人民幣 104 億元收入，高於上 2009 年底的 57 億元。下半年海南清水灣項目將有逾 50 萬平米建築面積竣工，而上半年僅 5.3 萬平米(貢獻 4 億元人民幣盈利)，預計該項目下半年仍將是主要的利潤來源。基於我們的估計，現階段預售收入已為公司鎖定約全年 80% 的利潤。我們維持雅居樂地產的“買入”評級和 11.8 港元目標價，對應 30% 的 NAV 折讓，而同行業公司 NAV 折讓中位數為 35%。

主要風險。雖然公司稱已停止新增購地談判，但目前進行中的潛在土儲購買仍在洽談中。公司正洽談購買位於上海和天津的兩幅較大地塊。超預期的淨財務槓桿比率可能會引發市場關於公司現金流狀況的擔憂。

核心財務資料

年度	收入	淨利潤	核心利潤	每股收益	核心每股收益	每股收益變動	市盈率	市帳率	股息率	權益收益率	淨財務槓桿比率
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣元	人民幣元	%	倍	倍	%	%	%
2008A	9,326	5,467	1,322	1.47	0.35	161.0	5.7	2.4	3.6	49.9	37.3
2009A	13,331	1,865	1,937	0.52	0.54	(64.6)	16.3	2.1	1.9	13.8	42.3
2010F	16,196	2,732	2,732	0.77	0.77	48.3	10.8	1.8	2.3	18.2	61.6
2011F	21,800	3,660	3,660	1.03	1.03	34.0	8.0	1.6	3.1	21.0	44.0
2012F	27,939	4,785	4,785	1.35	1.35	30.7	6.1	1.3	4.1	23.1	33.1

來源: 公司資料、招銀國際研究部

港股消息

1. 建設銀行(939.HK)上半年業績增 26.76%至人民幣 707 億元，各項指標均保持穩健，息差略降

建設銀行公佈上半年中期業績，期內營業收入增 17.15%至人民幣 1,533 億元，股東應占溢利為人民幣 707 億元，較去年同期的 558 億元增長 26.76%，每股盈利人民幣 0.3 元。

上半年淨利息收入按年增 14.96%至人民幣 1,178 億元，占淨收入比重為 78.06%，中間業務收入按年增 43.63%至人民幣 336 億元；總資產回報率(ROA，年率，平均)為 1.43%，較去年同期升 0.09%；權益收益率(ROE，年率，平均)為 24%，升 1.46%；淨息差為 2.32%，降 0.02%；期末總資產及總負債分別較去年年底增長 6.37%和 6.53%；不良貸款率下降 0.28%至 1.22%，撥備覆蓋率升 28.95%至 204.72%，資本充足率及核心資本充足率分別為 11.68%和 9.27%，較去年年底均略有下降。

2. 中國石化(386.HK)上半年業績增 6.7%至人民幣 354 億元，煉油及化工毛利率下降而勘探開採毛利率上升

中國石化公佈上半年中期業績，期內營業額增 76.5%至人民幣 9,231 億元，股東應占溢利為人民幣 354 億元，較去年同期的 332 億元增長 6.7%，每股盈利人民幣 0.409 元。

上半年公司生產原油 1.49 億桶，與去年基本持平；生產天然氣 2,006 億立方英尺，按年增長 40.7%，原油加工量 1.01 億噸，增長 16.7%，綜合毛利率由去年同期的 15.6%下降至 10%，主要是由於化工和煉油業務毛利率下降較多，而勘探和開採業務毛利率反上升 11.2%至 41.1%。

3. 兗州煤業(1171.HK)上半年業績增 34%至人民幣 32.12 億元，鐵路運輸毛利率上升而電力業務毛利率下降

兗州煤業公佈上半年中期業績，期內銷售收入增 64.5%至人民幣 152 億元，股東應占溢利為人民幣 27 億元，較去年同期的 20 億元增長 34%，每股盈利人民幣 0.55 元。

上半年公司商品煤產量和銷量分別為 2,156 萬噸和 2,286 萬噸，按年增 26%和 29%，毛利率由去年同期的 46.89%略降至 45.8%，其中煤炭業務毛利率為 50.08%，與去年同期基本持平，鐵路運輸業務毛利率則上升 35.86%至 41.84%，而電力業務毛利率下降 9.73%至 7.32%。

4. 上海電氣(2727.HK)上半年業績微增 1.7%至人民幣 14 億元，工業裝備板塊收入增長相對突出

上海電氣公佈上半年中期業績，期內營業額增 9.1%至人民幣 303 億元，股東應占溢利為人民幣 14 億元，較去年同期的 13.78 億元微增 1.7%，每股盈利人民幣 0.11 元，擬派中期股息每股人民幣 5.89 分。

上半年公司毛利率由去年同期的 15.08%上升至 16.9%。期末公司核電核島設備在手訂單已突破人民幣 180 億元，公司的核電核島產品覆蓋了所有中國市場在建核電專案。上半年，新能源板塊實現銷售收入 34.98 億元，比去年同期增長 8.0%，毛利率微增 0.3%至 14.3%；高效清潔能源板塊實現銷售收入 126.64 億元，增長 2.1%，毛利率升 3.6%至 18.3%；工業裝備板塊實現銷售收入 92.02 億元，增長 21.7%，主要是由於電梯產品銷售收入增長所致，毛利率為 19.2%，與去年同期基本持平；現代服務業板塊實現銷售收入 54.43 億元，下降 4.8%，毛利率增 2.4%至 7.6%。

5. 中國移動(941.HK)7 月新增用戶增長放緩至 489 萬，3G 用戶 1,183 萬

中國移動公佈 7 月份運營資料，7 月淨增使用者 488.6 萬，較 6 月份則淨增 506 萬有所回落；截至 7 月底用戶總數為 5.59 億戶，6 月則為 5.54 億戶；中國移動 7 月份使用 3G 網路服務的使用者數為 1,183 萬戶，6 份為 1,046 萬戶，按月上升 137 萬戶。

6. 中國電信(728.HK)7 月固話流失客戶加快，CDMA 增長放緩

中國電信公佈 7 月份運營資料，本地電話使用者按月淨減 96 萬戶至 1.8 億戶，較上月淨減 89 萬戶有所加快，年內累計淨減 845 萬戶；寬頻用戶按月淨增 90 萬戶至 5,923 萬戶。

移動用戶方面，集團 7 月 CDMA 用戶淨增 280 萬戶至 7,732 萬戶，較上月淨增 302 萬有所放緩，年內累計淨增 2,123 萬戶。

7. 龍源電力(916.HK)擬收購母公司海上風電專案，今年資本開支料不超過人民幣 200 億元

龍源電力表示，截至目前公司擁有海上風資源儲備 600 萬千瓦，並計畫今年收購母公司海上風電項目 20 萬千瓦，預計年底完成收購，海上項目平均造價為每千瓦人民幣 1.2 至 1.5 萬元。

另外，管理層透露集團年初的資本開支目標是人民幣 225 億元，今年上半年實際資本開支為 70 億，預計全年不會多於 200 億；資本開支的減少主要是由於今年啟動海外收購，同時今年工程造價下跌 10%左右。

新股速遞

1. 西部水泥(2233.HK)暗盤價 1.85 港元，高招股價 9.5%

資料顯示下今日掛牌的西部水泥暗盤收市價報 1.85 港元，較招股價的 1.69 港元高 9.47%，成交額為 3,182 萬港元，最高及最低價分別為 1.86 及 1.72 港元。

陝西省第二大水泥生產商西部水泥公佈招股結果，公開發售部分接獲合共 18,220 份有效申請，共認購 113.28 億股，相當於超額認購 136.62 倍，而國際配售也錄得大幅超額認購。西部水泥以招股價上限 1.69 元定價，認購一手(2,000 股)的中籤比率為 79.99%，認購 2 手 (4,000 股)可穩取一手。

西部水泥計畫發行 8.23 億股，90%國際配售，10%公開發售；招股價介乎 1.21 至 1.69 元；今日主機板掛牌；保薦人為工銀國際及德銀。

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	1.12
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.22
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,摩根士坦利,德銀,摩根大通等	3.47
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.41
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	3.84
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛,康宏證券	1.66
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.98
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	3.86
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲、金英證券	0.74
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.56
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.60
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.79
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.27
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發,新鴻基	0.17
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券,大和	2.57
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.17
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.31
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.60
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.46
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	16.90
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.49
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	4.70
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.30
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	8.80
923	福和集團	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	蘇皇,瑞銀	2.70
830	遠東環球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中銀國際	0.77
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.95
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根士坦利,瑞銀	13.64
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.90
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.20
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	6.08
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	3.11
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.40
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.23
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.51
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	84.35
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	7.79

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。