

2010年7月30日星期五

招銀國際研究部

重點新聞

- 內地上半年裝備工業增加值按年增 23.4%**
據工信部消息，今年上半年，裝備工業增加值同比增長 23.4%，增速同比加快 14.2 個百分點，比一季度回落 2.3 個百分點，其中交通運輸設備、通用設備製造業分別增長 29.1%和 21.4%，增速比一季度放緩 8.1 和 0.9 個百分點；專用設備、儀器儀錶及文化辦公設備和電氣機械及器材製造業分別增長 20.6%、18.8%和 18.4%，比一季度加快 1.4、2.7 和 1.1 個百分點。
- 中國向 WTO 投訴美國禁止從中國進口加工雞肉，並在裁決中獲勝**
商務部透露，中國向世界貿易組織投訴美國禁止從中國進口加工雞肉，世貿組織調查委員會裁定，中方獲勝，這次裁決不久將生效。這將大大促進中國禽類產品的出口。2008 年美國制定“2009 財年撥款法案”中有個“727”條款，禁止中國禽類製品通過任何通道進入美國。
- 新西蘭央行再次上調基準利率 25 個基點至 3%**
新西蘭央行-新西蘭儲備銀行昨日宣佈，將基準利率上調 25 個基點至 3%。加息決定符合經濟學家此前的普遍預期。自 2008 年 7 月份以來，新西蘭央行已多次下調基準利率以刺激經濟。至 2009 年 4 月份，基準利率累計下調 5.75 個百分點至 2.5%。但得益於經濟形勢的好轉和通脹上行壓力的加大，今年 6 月份新西蘭央行首次加息 25 個基點。是否進一步加息將取決於市場發展形勢，加息速度和幅度可能較預期更加溫和。

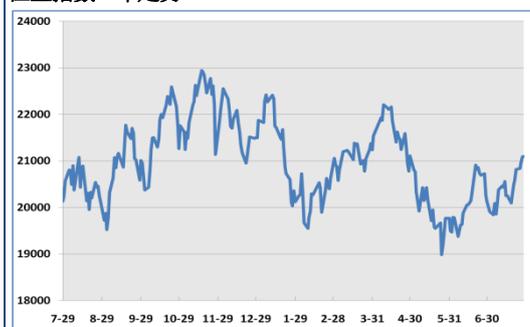
行業快訊

- 武漢獲批准建國家級煤炭儲備基地**
消息稱，經國家有關部委批准，武漢將在位於長江邊的武漢新港興建一座國家級煤炭儲備基地，承擔戰略儲備和調劑功能，以保障湖北、湖南、江西三省各類煤炭應急需要。
據介紹，武漢儲煤基地由中平能化集團與武漢市共同投資 8 億元興建，占地 1,000 畝，可儲存電煤、焦煤等各類煤炭 500 萬噸，年流轉規模 1,200 萬噸以上。
- 印度正式修改電信安全協定，恢復進口中國設備**
印度政府正式讓電信運營商恢復進口中國電信設備，但新規部分條款更為嚴苛，中國企業如何具體執行仍存疑問。
據印度資訊技術和通信部發表的聲明，出於安全原因，所有電信設備供應商必須共用原始程式碼和設計細節。若設備安裝後發現安全問題，設備供應商須繳納與合同相同金額的罰款，採用該設備的電信運營商也會被罰 5 億盧比(1 美元約合 46 盧比)。
印度資訊技術和通信部官員表示，原始程式碼和設計細節將會以加密形式保存在代管帳戶，並只在出現緊急安全事件時使用。新規定不是針對中國公司，而是適用於所有電信設備供應商。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	21,093.82	2.64	0.01%
國企指數	11,942.21	-30.54	-0.26%
上證指數	2,648.12	14.45	0.55%
深證成指	10,838.91	13.74	0.13%
道瓊斯	10,467.16	-30.72	-0.29%
標普 500	1,101.53	-4.60	-0.42%
納斯達克	2,251.69	-12.87	-0.57%
日經 225	9,696.02	-57.25	-0.59%
倫敦富時 100	5,313.95	-5.73	-0.11%
德國 DAX	6,134.70	-44.24	-0.72%
巴黎 CAC40	3,651.91	-18.45	-0.50%

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(%)
中國龍新能源(395)	0.305	0.062	25.51%
21 控股(1003)	0.089	0.013	17.11%
中科礦業(985)	0.177	0.020	12.74%
馬斯葛集團(136)	0.550	0.060	12.25%
長盈集團(689)	0.104	0.011	11.83%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
中國置業-新(736)	0.103	-0.022	-17.60%
正興(692)	0.015	-0.003	-16.67%
中國星投資(764)	0.480	-0.090	-15.79%
自然美(157)	1.450	-0.170	-10.49%
台和商事(1037)	0.450	-0.050	-10.00%

香港五大成交額 (百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
農業銀行(1288)	3.570	-0.010	2,733
滙豐控股(5)	80.550	-0.350	1,871
安碩 A50(2823)	12.800	-0.100	1,582
蒙牛乳業(2319)	24.100	-0.800	1,473
工商銀行(1398)	5.940	0.060	1,194

香港五大成交量 (百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
正興(692)	0.015	-0.003	4,210
榮盛科技(1166)	0.032	0.002	2,170
中科礦業(985)	0.177	0.020	1,156
如煙集團(329)	0.076	0.005	1,152
福邦控股(1041)	0.020	0.001	777

個股點評

公司報告

安徽天大(839.HK, 2.94 港元, 買入) 復蘇帶來銷售回升

代碼	839 HK
市值 (百萬港元)	2,386
3 個月日均成交額 (百萬港元)	3.5
52 周最高/低價 (港元)	5.02/ 2.44

安徽天大從事專業化無縫鋼管生產已超過 14 年。這一領先的油井管生產商正從 2009 年低谷逐漸恢復其盈利能力，並在今年擴大國內市場份額至 13%。今年公司高檔油井管生產線正式投產，令公司產能於 2010 年底幾乎可以翻番，達到 60 萬噸。我們預計該公司依靠產能擴張和銷售更多高檔無縫鋼管帶來的高毛利率，使盈利有望達到 2.93 億港元，同比增長 47%。由於盈利的穩健增長，目前股價相當於 2010 財年 4.8 倍 EV/EBITDA，估值相對便宜，不容忽視。

公司需求呈現出持續增長的趨勢。天大在競爭的市場環境中保證了銷售增長。在 2010 年上半年，天大銷售自產鋼管 26.2 萬噸（包括 8 萬噸來自新生產線），同比增長 63%。在 2010 財年，我們預期天大將會錄得銷售額 30 億元人民幣，淨利潤 2.93 億元人民幣，分別同比增長 57%和 47%。新的高檔油井鋼管業務和整體市場的恢復將是主要增長動力

目標價 HK\$3.8。在緊縮政策下，大型石油和天然氣生產商都減少了資本支出，珠江鋼管(1938.HK) 和勝利管道(1080.HK) 等行內公司均受到影響。不過，在 2010 年上半年，天大的總銷售量比去年同期上升了 47%。天大的產能利用率能保持超越 90%，而我們估計銷售量的年增長亦達 45%，所以天大的估值應比同行其他公司為高。建議以 HK\$3.8 的價錢買入安徽天大，其 2010 年 EV/EBITDA 為 6 倍及 9.1 倍 PE。如今同業公司的估值中位數為 2010 年 8.1 倍 PE。

近期股價上升動力。當中包括：高級油井管生產線營運效益將進一步改善，估計中期業績令人鼓舞，和因為提升了出口和高級產品比率而令整體出售價格上升。

主要風險。油價下跌，會使發掘油田的工作減少，而有關油井管道的投資亦會降低；國外會有更加反傾銷政策，限制公司出口；而鋼材存貨控制不善亦可嚴重侵蝕盈利。

估值表

年度	收入	淨利潤	每股收益	每股收益	市盈率	EV/EBITDA	市帳率	股息率	權益收益率	權益負債率
Dec 31	百萬人民幣	百萬人民幣	人民幣	變動 %	倍	倍	倍	%	%	%
2008A	2,637	304	0.40	56.7	6.5	4.5	1.6	3.1	27.0	Cash
2009A	1,937	199	0.26	(34.8)	10.0	8.5	1.4	1.7	14.1	16.8
2010F	3,047	293	0.36	38.5	7.1	4.8	1.1	3.1	17.4	19.7
2011F	3,600	393	0.48	34.3	5.3	3.7	1.0	4.1	19.9	11.2
2012F	4,061	433	0.53	10.2	4.8	2.8	0.8	4.5	18.8	1.7

資料來源：公司及招銀國際估計

港股消息

1. 長江基建(1038.HK)中期少賺 48%至 20.29 億元，國際業務表現良好

長江基建公佈截至今年 6 月的中期業績，期內營業額升 40%至 12.94 億港元，股東應占盈利為 20.29 億港元，較去年同期的 38.85 億港元倒退 48%，每股盈利 90 港仙，擬派末期股息每股 33 港仙。

上半年公司國際業務的整體表現良好，澳洲、加拿大及新西蘭項目均穩健增長，但英國及內地投資組合期內的盈利貢獻較去年同期出現差異，主要原因是去年存在一次性會計記項。

2. 中國鋁業(2600.HK) 與力拓簽署協議共同開發幾內亞西芒杜鐵礦石項目

中國鋁業發佈公告稱於 7 月 29 日與力拓、力拓大西洋(力拓聯屬公司)簽署了聯合開發協議，以開發和運營位於西非幾內亞的西芒杜專案。根據協定，當所有先決條件均予以滿足或豁免且聯合開發協議生效後，力拓將設立合資公司，該合資公司將受讓力拓於專案公司全部 95%的股權。中鋁將會通過子公司分階段地購入合資公司共 47%的股權，其對價將分期支付，即獨自提供總價為 13.5 億美元的資金。

中鋁將通過子公司依據協議中的時間表，且在履行獨自出資義務的前提下，在自生效日起大約三至五年的時間內逐步分階段地收購合資公司共 47%的股權。

3. ASM(522.HK)收購西門子 SMT 業務，預計兩年後可見收益

ASM 太平洋表示，集團在收購西門子 SMT 業務後，將會把兩家公司的工作團隊合併，然後再制定具體銷售目標；ASM 需要時間更改產品設計，因此預計此項收購兩年時間後可看到收益，兩項業務可為客戶提供一條龍服務，以擴大市場需求。

據悉目前西門子 SMT 項目全球市場佔有率排名第三位，僅次於 Panasonic 和 Fuji，公司表示有信心令其市場份額達至全球首位。

4. 中科礦業(985.HK)澳洲銅礦 Lady Annie 項目將恢復採礦活動

中科礦業發佈公告稱，Lady Annie 項目新營運計畫獲澳洲昆士蘭州政府和資源管理部批准。此前鑒於 Lady Annie 專案曾進行全面維護保養，須向澳洲昆士蘭州政府呈報新營運計畫並經該部批准後，方能全面恢復採礦活動。

Lady Annie 為位於澳洲昆士蘭州 Mount Isa 區西北約 120 公里的銅礦和溶劑萃取/電解加工設施。中科礦業全權擁有此項目，並計畫於今年底重新投入銅生產。項目可年產 25,000-30,000 噸陰極銅。截至去年底，該礦儲量為 1.10% 品位的銅 1,120 萬噸，總資源量為 0.85%品位的銅 4,050 萬噸。Lady Annie 位於 Mount Isa Inlier 內，其中包括六個世界級的基礎金屬和貴金屬礦藏。在現有和附近的礦藏以及本公司擁有的 3,000 平方公里採礦區域內，資源量和儲量上升潛力巨大。

新股速遞

1. 證監會取消審核山西證券 IPO 申請

中國證監會發行監管部公告稱，鑒於山西證券尚有相關事項需要進一步核查，將取消 30 日對山西證券 A 股 IPO 申請的審核。據悉，本次山西證券 IPO 的聯席主承銷商共有兩家，其中的中德證券實際上是山西證券控股 66.7%的子公司。控股子公司保薦母公司上市，開了資本市場先河。不過就該舉措是否合規，上海某大型券商保薦代表人表示，山西證券採取的是中信證券與中德證券聯合保薦的形式，這種形式在制度上並不違規。儘管上述券商保薦人從制度上判斷“兒子”保薦“老子”不違規，但是證監會一紙公告，使山西證券 IPO 申請最終被迫取消。

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)
640	星謙化工	化工	29/7/2010-3/8/2010	12/8/2010	0.585-0.75	125	73.1 - 93.8	4,000	3,030.27

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)
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.39
1288	中國農業銀行	16/7/2010	3.20	25,411.8	-	81,317.7	中金,高盛,摩根斯坦利,德銀,摩根大通等	3.57
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.46
1900	中國智慧交通	15/7/2010	3.49	236.8	-	826.6	美銀美林,建銀國際,麥格理	3.90
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛、康宏證券	1.70
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	2.49
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	4.25
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	-	545.0	法巴	2.12
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	-	749.2	瑞銀	3.54
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞銀	2.65
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	2.69
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	1.64
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.18
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.29
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.33
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,滙豐	3.08
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,滙豐,瑞銀	17.08
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.75
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	3.62
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.55
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	7.58
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	0.81
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.49
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中銀國際,摩根斯坦利,瑞銀	12.00
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.96
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永豐金	2.27
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.11
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	3.16
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際,瑞銀	4.23
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀,德銀,麥格理	2.42
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.41
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麥格理	100.00
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	8.25

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。