

2010年10月14日星期四

招银证券研究部

重点新闻

1. 内地9月新增贷款5,955亿，超市场预期

央行昨日发布的2010年前三季度金融统计数据报告显示，9月份中国新增人民币贷款5,955亿元，同比增长15.25%，环比增长9.2%，超出市场预期，此前国内9家机构的预测均值为4,900亿元。9月份，中国新增人民币存款1.45万亿元，环比增长33%。前三季度人民币存款增加10.32万亿元，同比少增1.43万亿元。报告还显示，9月末，中国广义货币(M2)余额69.64万亿元，同比增长19.0%，增幅比上月和上年末分别低0.2和8.7个百分点；狭义货币(M1)余额24.38万亿元，同比增长20.9%，增幅比上月和上年末分别低1.0和11.5个百分点。前三季度央行净投放现金3,610亿元，同比多投放1,041亿元。

9月末，国家外汇储备余额为26,483亿美元，同比增长16.5%。三季度新增外汇储备1,940亿美元，大大超出二季度72亿美元的水平，也远远超过多位经济学家此前预测。

2. 中国9月进出口值创新高

9月份中国进出口值2,731亿美元，增长24.7%。其中出口1,449.9亿美元，增长25.1%，同比增幅创自4月份以来的6个月新低；进口1,281.1亿美元，增长24.1%；当月贸易顺差168.8亿美元，较上月环比减少15.7%，降低至5个月以来新低。

1-9月进出口总值21,486.8亿美元，比去年同期增长37.9%。其中出口11,346.4亿美元，增长34%；进口10,140.4亿美元，增长42.4%；贸易顺差为1,206亿美元，减少10.5%。

3. 三季度中国企业家信心和企业景气上升

国家统计局昨日发布的调查结果显示，三季度中国企业家信心指数和企业景气指数分别比二季度上升了2.9点和2.0点。

调查结果显示，三季度中国企业家信心指数为135.9点。多数行业企业家信心有所提升，其中房地产业企业家信心指数比二季度提高11.4点；各注册类型企业企业家信心平稳或有所提高；大中小型企业企业家信心均有提升。

调查结果还显示，三季度中国企业景气指数为137.9点。各行业企业景气在景气区间平稳增长，其中房地产业景气指数比二季度提高4.4点；39个工业大类企业景气指数连续四个季度位于景气区间；各登记注册类型企业景气连续五个季度位于景气区间；中小型企业景气继续提升。

4. 欧元区8月份工业生产环比上升1.0%

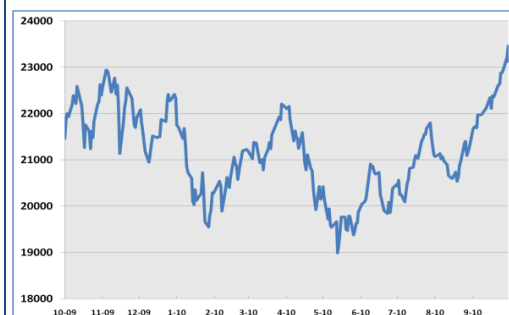
欧盟统计局昨日公布的数据显示，今年8月份，欧元区工业生产环比上升1.0%，同比上升7.9%。修正后的数据显示，今年7月份，欧元区工业生产环比微升0.1%，同比上升7.2%。

数据还显示，今年8月份，欧盟27国工业生产比前月上升0.8%，同比上升7.5%。在提供数据的欧盟成员国中，希腊8月份工业生产环比增幅最大，上升5.6%；爱尔兰降幅最大，下滑13.6%。欧

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	23,457.69	335.99	1.45%
国企指数	13,301.49	322.49	2.48%
上证指数	2,861.36	19.95	0.70%
深证成指	12,603.00	229.72	1.86%
道指	1,1096.08	75.68	0.69%
标普500	1,178.10	8.33	0.71%
纳斯达克	2,441.23	23.31	0.96%
日经225	9,403.51	14.87	0.16%
伦敦富时100	5,747.35	85.76	1.51%
德国DAX	6,434.52	129.95	2.06%
巴黎CAC40	3,828.34	79.48	2.12%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招银证券整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
蒙古矿业(1166)	0.040	0.009	29.03%
慧德投资(905)	0.123	0.019	18.27%
新资本(1062)	1.120	0.170	17.90%
宏通集团(931)	0.445	0.060	15.58%
山水水泥(691)	5.580	0.710	14.58%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
中国保绿资产(397)	0.156	-0.076	-32.76%
大中华实业(431)	0.610	-0.120	-16.44%
亚洲煤业(835)	0.260	-0.035	-11.86%
福方集团(885)	0.106	-0.013	-10.92%
冠华国际(539)	1.860	-0.220	-10.58%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
中国人寿(2628)	34.500	1.050	3,208
新鸿基地产(16)	135.900	-0.800	2,979
工商银行(1398)	6.050	0.120	2,576
建设银行(939)	7.170	0.180	2,333
中国银行(3988)	4.360	0.110	2,254

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)	0.040	0.009	5,466
中国银行(3988)	4.360	0.110	524
新天绿色能源(956)	2.640	0.000	509
赛晶电力电子(580)	2.500	0.000	479
高宝绿色(274)	0.151	-0.004	462

盟第一大经济体德国工业生产环比上升 1.8%。欧盟另两大经济体中，英国工业生产环比上升 0.3%，法国则与前月持平。
自去年年初以来，欧元区和欧盟工业生产总体呈上升势头，这表明欧洲经济正逐步复苏。

行业快讯

1. 轮胎产业政策出台 抑制投资过热

日前，工信部正式颁布《轮胎产业政策》，从产品、产能、技术与投资审批等多方面提高行业准入门槛，抑制轮胎行业投资过热。政策鼓励轮胎企业兼并重组，提升行业集中度，同时鼓励国内企业通过出口、到海外建厂等方式走出去。

2. 国际能源机构上调明年全球原油需求预期

国际能源机构在昨日公布的月报中指出，由于美国、德国和日本等发达国家上个季度的经济复苏拉动原油需求，最新月报决定调高 2010 年和 2011 年全球原油需求预期。
该机构预计 2010 年全球日均原油需求量将增加 30 万桶，达到 8,690 万桶，2011 年则将升至 8,820 万桶。

个股点评

公司报告

卡姆丹克太阳能(712.hk, 2.73 港元, 买入) - 毛利率改善，提升盈利预期

代码	712.hk
市值 (百万港元)	3,090
3 个月日均成交额 (百万港元)	16.8
52 周最高/低价 (港元)	2.95 / 1.22

卡姆丹克太阳能(712.hk, 2.73 港元, 买入)(卡姆丹克)今年三季度延续强势复苏态势。三季度毛利率按季大幅提高 6.1 个百分点至 33.8%，使得净利率相应提升至 28.8% 的水平。来自太阳能电池制造商的强劲需求支撑了公司硅片出货量的增长。我们预计待四季度 400 兆瓦产能释放后，当季硅片出货量将由三季度的 45 兆瓦升至 75 兆瓦。展望明年，我们相信基于公司在手的 770 兆瓦硅片订单，使得卡姆丹克仍能保持强劲的出货量增长。由于近期硅片供货的紧缺，硅片销售均价将在四季度有所上涨，但增速应大大低于今年一季度的水平。我们关于硅片价格长期走势依然是下降的观点并未改变，但将下降通道的开始稍稍延后一个季度。卡姆丹克目前股价对应 2011 年 6.3 倍预期市盈率。我们重申“买入”评级，目标价提升至 3.47 港元，对应 2011 年 8 倍预期市盈率。

硅片紧缺致使均价提升。据我们了解，欧洲国家比如德国、意大利和法国的太阳能电池/模块生产商对硅片的需求非常强劲，一些厂商甚至无法确保签订足够的硅片供货订单而转向现货市场，从而进一步推动硅片价格在四季度继续上涨。根据我们调查，目前市场上可以买到的 6 英寸单晶硅片合同价每块价格约为 3.79 美元，最新的多晶硅合同价为 56.8 美元。我们预计卡姆丹克在四季度将继续享受约 0.93 美元每瓦的高位硅片出厂价，而由于淡季关系，价格将于明年一季度开始下滑。

提高盈利预测。我们提高卡姆丹克 2011 年收入预测至人民币 29.4 亿元，上升 13.7%。由于新增的 400 兆瓦产能将在 2011 年四季度中后期投产，因此，我们保持该公司有效产能 633 兆瓦的预期。我们修正此前的毛利率预期，提高公司 2010 年预期毛利率 7.1 个百分点至 28.6%，2011 年毛利率预期提高 3.1 个百分点至 21.6%。由于三季度毛利率出现强劲反弹，因此，我们提高 2010 和 2011 年盈利预测，分别至每股人民币 0.237 元和每股人民币 0.384 元。

目标价修订为**3.47港元**。公司目前股价相当于2011年6.3倍预期市盈率。2011年预期每股收益增长62% ROE为25.4%，这使得公司估值相对同业中位数10.3倍的市盈率更加便宜。我们重申买入评级，目标价提升至3.47港元，对应2011年8.0倍预期市盈率。

主要风险包括公司利润率与多晶硅成本的关联性；政策退出的风险及产能过剩的威胁。

主要财务数据

年度	收入 百万人民币	净利润 百万人民币	每股收益 人民币 分	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 %
2007A	349.1	147.4	27.06	49.1	N/A	N/A	N/A	N/A	114.9	23.3
2008A	762.1	131.5	23.54	(13.0)	10.2	10.0	4.4	N/A	37.1	净现金
2009A	506.9	24.9	3.22	(86.3)	74.6	34.9	2.3	0.3	3.1	净现金
2010F	1,171.6	251.3	23.68	634.7	10.2	5.9	1.8	2.8	19.4	净现金
2011F	2,943.0	434.3	38.37	62.0	6.3	3.7	1.4	4.8	25.4	净现金

资料来源：公司资料、招银证券研究部

港股消息

1. 渣打集团(2888.HK)拟按每8股供1股方式供股筹32.58亿英镑，每股作价156.82港元

渣打集团宣布，集团拟以8供1比例进行供股，集资约32.58亿英镑，每股发行价1,280便士，较于10月12日的收市价折让32.93%，以及较根据收市价计算的理论除权价折让30.38%，而香港股东的发行价为每股156.82港元(较停牌前收市价230元折让31.8%)。

渣打表示，目前全球面对由西向东的经济实力重心转移，亚洲、非洲及中东有较多增长机会，进行供股是为了把握机会，确保业绩，同时也是准备因巴塞尔资本协议III的落实而引致的新资本要求的需要，相信供股将为股东创造明确的长远价值，巩固集团的财政实力。

2. 吉利(175.HK)9月份汽车销量按年微升0.6%，首9月完成全年目标的68.7%

吉利汽车公布，9月汽车总销量为3.23万部，较去年同期增长0.6%，较上月增长约27.5%。

首9个月公司汽车总销量为27.5万部，较去年同期增长26.5%，已完成今年全年销量目标40万部汽车的68.7%。

3. 大唐发电(991.HK)前三季度发电量升26.2%

大唐发电宣布，经初步统计，截止9月底集团前三季度已累计完成发电量为1,284亿千瓦时，较去年同期增长26.16%，集团累计完成上网电量1,209亿千瓦时，比去年同期增长25.47%。

公司表示发电量的增长主要是受益于公司在役机组装机容量及社会用电需求的增加。

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)
460	四环医药	心脑血管药品制造商	15/10/2010-20/10/2010	28/10/2010	3.88-4.60	1,250.0	4,850.0-5,750.0	1,000	4,646.40
1007	环球乳业	乳制品	15/10/2010-20/10/2010	28/10/2010	3.60-5.20	360.9	1,299.2-1,876.7	1,000	5,252.42
1299	友邦保险	保险	18/10/2010-21/10/2010	29/10/2010	18.38-19.68	5,857.0	107,651.7-115,265.8	200	3,975.70

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)
975	Mongolian Mining	13/10/2010	7.02	719.4	-	5,050.2	花旗,瑞德,大福,摩根大通	7.35
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,瑞德	2.64
580	赛晶电力电子	13/10/2010	1.93	409.8	-	790.9	德银,建银国际	2.50
1733	永晖焦煤	11/10/2010	3.70	990.0	-	3,663.0	德银,高盛,美林,法巴,ING	3.59
3683	荣丰联合控股	11/10/2010	1.13	200.0	-	226.0	大福,联昌,大唐域高	1.08
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	2.03
2208	金风科技	08/10/2010	17.98	395.3	-	7,107.4	中金,摩根大通,花旗,高盛,海通,大福	20.25
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	3.16
2468	创益太阳能	07/10/2010	4.50	385.0	-	1,732.5	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	5.11
1021	麦达斯	06/10/2010	5.43	220.0	-	1,194.6	瑞信,摩根大通,建银国际	5.59
1308	海丰	06/10/2010	4.78	650.0	-	3,107.0	花旗,中银国际,大福	4.13
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	0.91
967	桑德国际	30/9/2010	-	-	-	-	摩根士丹利、国泰君安、农银国际	4.86
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	1.37
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	7.37
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	3.65
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	5.00
853	微创医疗	24/9/2010	6.10	252.7	37.91	1,772.7	瑞信,派杰亚洲	8.36
1633	美即控股	24/9/2010	3.30	200.0	30.0	759.0	中银国际,第一上海	5.31
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	5.16
2198	三江化工	16/9/2010	3.38	252.4	-	853.1	交银国际,大和	3.07
8356	进业控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	联昌国际	1.49
2238	广州汽车	30/8/2010	-	2,213.3	-	-	-	12.08
1428	耀才证券	25/8/2010	1.60	166.8	12.88	287.5	交银国际	1.46
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,599.7	工银国际,德银	2.99
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金,第一上海,新鸿基	0.85
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.06
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	4.04
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大	1.45
1900	智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美银美林,建银国际,麦格理	3.83
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	3.68
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	4.50
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲,金英	1.13
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.35
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.52
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	4.27
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	4.11
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	4.04
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.22
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.10
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	3.49
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	4.11
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂,汇丰,瑞银	22.30
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.48
877	昂纳光通信	29/4/2010	2.90	193.3	29.0	644.6	里昂,派杰亚洲	6.18
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.17
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	10.10

923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇,瑞银	2.78
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	1.21
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	2.00
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	16.54
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.07
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.15
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	7.05
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	3.06
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	7.15
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	1.91
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗,麦格里	75.00
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	9.39

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他任何其他人。

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”，不得提供给他任何其他人。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。