

2010年8月20日星期五

招銀國際研究部

重点新闻

1. 发改委预计第三季度生产数据价格稳中波动

国家发改委昨日表示，受到国内外宏观经济政策以及对房地产、高耗能行业的调控政策的影响，预计三季度工业生产数据市场供需基本面不会发生大的变化，价格总体上稳中波动。

分品种看，预计三季度钢材价格总体呈小幅震荡态势，高企不下的原料成本以及国家加大淘汰落后产能力度，会在一定程度上支撑钢材价格，但钢材出口出现回落、国内房地产调控政策继续坚持并逐步显现，以及国内钢铁产能宽裕的情况下，三季度钢材价格难有明显上升；有色金属方面，国际市场价格波动可能加剧，并对国内市场产生影响；铜铝消费将步入旺季，需求有所增加，但市场供应也相对充裕，因此将在目前价位震荡。

2. 上半年内地国际收支经常项目顺差同比降 8%

国家外汇管理局公布2010年二季度及上半年内地国际收支平衡表初步数据。2010年二季度，内地国际收支经常项目、资本和金融项目呈现“双顺差”，国际储备资产继续增长。二季度，经常项目顺差705亿美元，同比增长30%；资本和金融项目顺差（含净误差与遗漏）115亿美元；国际储备资产增加821亿美元，按可比口径，同比下降17%。

2010年上半年，我国国际收支经常项目顺差1,242亿美元，同比下降8%，经常项目顺差占GDP的4.9%，同比下降1.3个百分点；资本和金融项目顺差539亿美元（含净误差与遗漏）；国际储备资产增加1,780亿美元，同比增长8%。

3. 上半年内地 37 个工业行业利润同比实现正增长

工信部运行监测协调局发布数据显示，今年上半年，内地39个工业大类行业中有37个行业利润同比实现正增长，14个行业利润增速超过50%，其中10个行业利润实现成倍增长。

据统计，上半年，全国24个地区规模以上工业实现利润16,111亿元，同比增长71.8%，增幅比1-5月回落11.2个百分点，其中，6月份实现利润3,245亿元。

行业快讯

1. 今年内地硅片产能有望达 7GW

北京有色金属研究总院副院长周旗钢表示，近期内地多家硅片企业有扩产举措，预计今年国内硅片产能增速或达到60%，硅片产能总量约达到7GW。

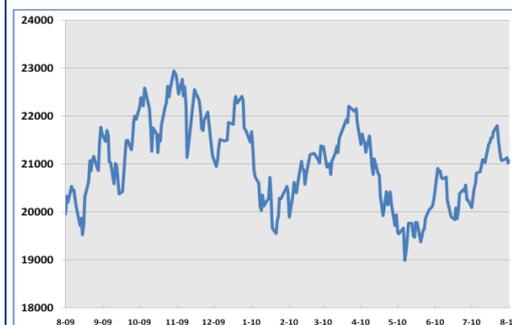
周旗钢指出，2009年全球的硅片产能约为10.7GW，其中中国的硅片产能约4GW，而今年全球硅片产能预计将增长到17GW，中国硅片产能将相应增长到约7GW。

周旗钢预计，在未来10年内，光伏发电量能够占全社会用电量的5-10%左右，开始在真正意义上替代传统能源，而一旦光伏发电量能够占据全社会用电量的5%，就标志着内地光伏产业开始进入规模化量产阶段。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	21,072.46	49.73	0.24%
国企指数	11,848.46	137.42	1.17%
上证指数	2,687.98	21.68	0.81%
深证成指	11,321.17	38.83	0.34%
道琼斯	10,271.21	-144.33	-1.39%
标普 500	1,075.63	-18.53	-1.69%
纳斯达克	2,178.95	-36.75	-1.66%
日经 225	9,362.68	122.14	1.32%
伦敦富时 100	5,211.29	-91.58	-1.73%
德国 DAX	6,075.13	-111.18	-1.80%
巴黎 CAC40	3,572.40	-75.53	-2.07%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀國際整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
四海国际(120)	0.950	0.180	23.38%
卓智控股(982)	0.345	0.060	21.05%
金界控股(3918)	1.150	0.190	19.79%
东星能源(668)	1.870	0.280	17.61%
光星电子(2310)	0.640	0.080	14.29%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
才库(550)	1.780	-0.320	-15.24%
中国云锡矿业(263)	0.075	-0.013	-14.77%
晶门科技(2878)	0.540	-0.070	-11.48%
威铨国际(1002)	0.150	-0.017	-10.18%
中国诚通发展(217)	0.510	-0.050	-8.93%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
中国移动(941)	81.750	-2.550	2,715
中国石化(386)	6.370	0.240	1,653
中国神华(1088)	29.750	1.400	1,512
中国人寿(2628)	33.550	0.200	1,156
建设银行(939)	6.550	0.040	1,129

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
中国石化(386)	6.370	0.240	259
莱福资本(901)	0.071	0.004	231
国盛投资(1227)	0.080	0.006	192
建设银行(939)	6.550	0.040	172
长盈集团(689)	0.094	0.000	157

2. 山西将建设 8 个大型煤电基地，全面搭建智能电网

消息称，从今年开始，山西省将用 10 年的时间分三步建设坚强智能电网，预计到 2020 年，以信息化、自动化、互动化为特征的坚强智能电网将基本建成，电网的资源分配能力、安全水平、运行效率将达到质的提升，所带来的综合效益将使全省受益 358 亿元。按照晋北、晋中、晋东南三大煤炭基地建设的要求，山西将重点建设 8 个大型煤电基地。智能电网建成之后，山西将形成完整的“四纵四横”500 千伏主网架，电网具备晋电外送 4,000 万千瓦的能力。

3. 2009 年国内互联网广告市场市值高达 191.2 亿元

2010 年《信息化蓝皮书：中国信息化形势分析与预测》指出，2009 年中国互联网广告市场实现市场价值达 191.2 亿元人民币。其中，领头广告行业依然是汽车类广告，时尚类和娱乐类广告分列第二和第三。对比 2008 年市场状况，广告市场价值增幅最大的三个行业分别为零售类、搜索引擎和目录、旅游住宿类广告，增幅分别为 222.7%、159.4%和 157.1%。

个股点评

晨讯科技 (2000.hk, 1.91 港元, 未评级) - 2010 上半年业绩重点

代码	2000 HK
市值 (百万港元)	2,913
3 个月日均成交额 (百万港元)	29.77
52 周最高/低价 (港元)	2.48 / 0.73

1. 营业额按年上升 77%至 11.39 亿港元;毛利按年上升 142.5%至 2.432 亿港元。收入增长主要受益于移动手机的 ODM 业务。
2. 毛利率上升 3.3 个百分点至 12.1%，同时营业利润率上升 4.5 个百分点至 6.7%。
3. 净利润增长 243.3%至 1.068 亿港元，净利润率上升 2.6 个百分点至 5.3%，稀释后每股收益增至 6.7 港仙。
4. 主要成果：(1) 推出 18 种 3G 手机解决方案，涵盖了 EVDO、TD-SCDMA、WCDMA 网络；(2) 获得中国电信 EVDO PCBA 订单；(3) 与两家重要的手机 OEM 厂商展开 ODM 合作。
5. 完成了沈阳工厂一期建设，产能增加 30%以上。
6. 未来展望：
 - (i) 未来 12 个月，产能有望提升一倍；
 - (ii) 公司的手机 ODM 业务仍然有改进空间，预计生产率在工序优化以后有望达到 10%的水平；
 - (iii) 公司将受惠于 ODM 外包生产的上升趋势；主要品牌都将低端机型外包生产，而仅仅维持高端产品的设计制造；
 - (iv) 推出获得 AT&T 认证的 SIM900 无线模块（尺寸减小 56%；速度提高一倍；能源消耗减少 40%）；这将有助于进入北美 M2M 市场（拥有全球 1/3 的市场份额），同时管理层认为未来 6-18 个月即能收到成效；
 - (v) 公司 22%的移动手机产品出口至海外新兴市场，包括墨西哥、印度以及东南亚等国家。公司在日本设立办事处，借以寻找进入中高端市场的机遇。根据管理层介绍，公司增加了与日本和韩国客户的合作。
 - (vi) 由于地价成本居高，公司将减少深圳和上海基地的模块生产，同时增加沈阳基地的生产。我们预计，这将有望降低公司的生产成本；
 - (vii) 公司预计，中国移动的 TD 订单有望在下半年大幅增加。
7. 晨讯科技目前股价相当于 2010 年 14.3 倍市盈率，接近同业市盈率中位数 14.4 倍。不过我们认为，彭博的盈利预测并未更新。

主要财务数据

年度 截至 12 月 31 日止	收入 百万港元	净利润 百万港元	每股收益 港仙	每股收益变动 %	市盈率 倍	EV/EBITDA 倍	市帐率 倍	股息率 %	权益收益率 %	净负债 %
2007A	2,897.0	240.7	0.159	(35.9)	11.3	5.6	2.2	3.07	20.4	(49.8)
2008A	2,988.6	143.8	0.095	(40.3)	6.9	1.0	0.8	6.06	11.1	(46.7)
2009A	2,983.5	129.0	0.085	(10.5)	21.9	4.2	1.0	2.97	9.0	(16.9)
2010F	3,851.0	199.0	0.130	52.9	14.3	5.9	1.8	2.74	12.3	N/A
2011F	4,599.0	251.0	0.160	23.1	11.6	5.9	1.6	3.39	14.2	N/A

资料来源：公司资料，彭博

利润表 (中期):

截至 6 月 30 日止 (百万港元)	1H09	1H10	变动
收入	1,138.7	2,015.1	77.0%
移动手机解决方案	683.7	1,583.3	131.6%
液晶显示模块	125.1	66.4	-46.9%
无线通讯模块及数据线	329.8	365.4	10.8%
销售成本	(1,038.4)	(1,771.9)	
毛利	100.3	243.2	142.5%
毛利率 (%)	8.8%	12.1%	3.3 ppts
其他收入	9.3	53.1	
其他收益及亏损	24.3	4.0	
研究及开发费用	(34.3)	(52.1)	51.9%
销售及分销成本	(32.2)	(54.1)	
行政开支	(42.7)	(58.7)	
经营溢利	24.8	135.4	446.3%
营业利润率 (%)	2.2%	6.7%	4.5 ppts
融资成本	(1.7)	(5.5)	
除税前溢利	23.0	129.9	463.7%
税项	8.1	(23.1)	
净利润	31.1	106.8	243.3%
净利润率 (%)	2.7%	5.3%	2.6 ppts
本公司股东	-	-	
股息	15.18	34.42	
每股中期股息(拟定) (港仙)	0.80	2.50	
基本每股收益 (港仙)	2.00	7.00	250.0%
摊薄每股收益 (港仙)	2.00	6.70	235.0%

资料来源：公司资料，招银国际

港股消息

1. 中国移动(941.HK)上半年业绩微增 4.2%

中国移动公布上半年中期业绩，期内营业额增 7.9%至人民币 2,298.18 亿元，净利润为人民币 576.43 亿元，较去年同期增长 4.18%，每股基本盈利人民币 2.87 元，拟派中期股息每股 1.417 港元；

期内，平均每月每户通话分钟数(MOU)为 520 分钟，比上年同期增长 6.1%；平均每月每户收入(ARPU)为人民币 72 元，下降幅度趋缓；中国移动亦称 Vodafone 正在考虑出售中移动法国及美国的非控股权，其持有中国移动的锁定期已过。

2. 中海油(883.HK)上半年业绩增 1.1 倍，平均实现油价升 55%至每桶 76.59 美元

中国海洋石油公布上半年中期业绩，期内营业额增 1.05 倍至人民币 831.55 亿元，股东应占溢利为人民币 259.88 亿元，较去年同期的 124.01 亿元增长 1.09 倍，每股盈利人民币 0.58 元，拟派中期股息每股 21 港仙。

期内公司油气净产量 1.49 亿桶，按年上升 40.8%；其中，原油产量 120.3 百万桶、天然气 166.7 十亿立方英尺；期内油气销售收入 676.39 亿元，按年升 1.08 倍；上半年，公司的平均实现油价为每桶 76.59 美元，同比大幅上升 55.2%。

3. 中兴通讯(763.HK)半年多赚 12%至人民币 8.77 亿元，毛利率升 1.6%至 32.1%

中兴通讯公布上半年中期业绩，期内营业额增 10.9%至人民币 307.25 亿元，股东应占溢利为人民币 8.77 亿元，较去年同期的 7.83 亿元增长 12%，每股盈利人民币 0.13 元，不派息。

上半年公司毛利率较去年上半年的 30.5%上升 1.6 个百分点至 32.1%，主要是受运营商网络产品毛利率上升所致。

4. 中国联通(762.HK)7 月 3G 用户净增 94 万户，较上月放慢

中国联通公布 7 月份营运数据，7 月份公司 3G 用户净增 94.1 万户，较 6 月净增 103.2 万户有所放慢，累计 3G 总客户约 850.1 万户，而 2G 用户 7 月净增 62.8 万户，较今年 6 月净增 64.3 万户有所放缓，而累计 2G 总客户 1.5 亿户。

固网业务方面，期内本地电话用户净减 31.7 万户，相比今年 6 月份为净减 27.5 万户；宽带用户 6 月份净增 75.9 万户，6 月份则为净增 83.1 万户。

5. 中国中铁(390.HK)中标 24 项目涉资人民币 391.83 亿元

中国中铁公布重大工程中标公告称，子公司中铁一局、中铁四局分别中标新建铁路德龙烟德州至大家洼部分路段工程，中标价合计为人民币 43.5 亿元；除此以外另有旗下不同子公司中标 23 个大小项目，24 个项目累计涉资人民币 391.83 亿元，按中国会计准则约占 2009 年公司总营业收入的 11.33%。

6. 龙源电力(916.HK)半年多赚 1 倍至 8.51 亿，风电经营利润升 53%

龙源电力公布上半年中期业绩，期内营业额增 60%至人民币 62.44 亿元，股东应占溢利为人民币 8.51 亿元，较去年同期的 4.25 亿元增长 1 倍，每股盈利人民币 0.11 元，不派息。

上半年集团风电企业售电收入为人民币 21.53 亿元，较去年同期增 62.6%；经营利润人民币 15.40 亿元，较去年同期升 53.4%，主要原因为风电企业装机容量及发电量增加。

上半年公司累计完成控股发电量 104.91 亿千瓦时，其中风电控股发电量 48.93 亿千瓦时，按年增加 59.4%；火电控股发电量 55.64 亿千瓦时，比去年同期增加 15.2%；其他可再生能源控股发电量 0.34 亿千瓦时，比去年同期增加 13.3%。

7. 远洋地产(3377.HK)称中期核心盈利升 80%，下半年楼价压力大

远洋地产表示，集团今年上半扣除所有一次性项目，核心盈利为 6.6 亿元人民币，按年升 80%；管理层预计内地楼市因行业下半年供应量大幅增加，整体存量上升，料楼价下调的压力会较大，但从长期看，考虑到人口红利及通胀等因素，估计楼价未必如 08 年般呈较深的调整。

就股东中远国际(517.HK)拟适时出售远洋地产的股权，管理层表示中远国际的退出是基于其自身的业务调整，相信对远洋地产营运影响不大。

新股速递

1. 金风科技将重启香港 IPO

据悉，中国风电设备制造商新疆金风科技股份有限公司将在港重启 IPO，计划 9 月份通过 IPO 筹资约 10 亿美元。此前，因市场波动剧烈，金风科技在 6 月份取消了筹资规模为 12 亿美元的香港 IPO。花旗集团、高盛集团和中国国际金融有限公司将担任此次金风科技香港 IPO 的联席簿记行。

2010 年新股上市概況

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)
640	星谦化工	12/8/2010	0.60	125.0	-	75.0	永丰金证券, 第一上海, 新鸿基	1.10
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.19
1288	中国农业银行	16/7/2010	3.20	25,411.8	3,811.8	93,515.3	中金, 高盛, 摩根斯坦利, 德银, 摩根大通等	3.43
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.41
1900	中国智能交通	15/7/2010	3.49	236.8	18.8	892.0	美银美林, 建银国际, 麦格里	3.88
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.65
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.93
1788	国泰君安国际	8/7/2010	4.30	410.0	-	1,763.0	国泰君安, 汇丰, 工银国际, 瑞银	3.92
1020	华耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亚洲, 金英证券	0.73
951	超威动力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.40
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.59
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.83
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.32
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	2.35
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.16
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.18
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.60
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.39
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	17.14
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.56
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	4.72
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.35
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	9.06
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇, 瑞银	2.65
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.74
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.93
881	中升控股	26/3/2010	10.00	286.2	42.9	3,290.8	中银国际, 摩根斯坦利, 瑞银	13.80
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.92
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.22
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.57
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	2.97
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.41
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银, 德银, 麦格里	2.27
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.50
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麦格里	84.15
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	7.89

资料来源: 彭博, 招银国际整理

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于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。

招银国际投资评级

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 个月的潜在涨幅在-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

招银国际金融有限公司

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

招银国际金融有限公司(“招银国际”)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。招银国际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。招银国际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国际编写，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风险。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。招银国际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，未经招银国际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。