

2010年7月13日 星期二

招銀國際研究部

重点新闻

1. 住建部否认楼市调控松动，将坚决贯彻“国十条”

日前有媒体报道，有官员称对第三套房不放贷、对没有社保人员限制购房数量等临时性政策有可能放松和退出，上海、南京、杭州、北京、深圳等一线城市已出现第三套房贷松动现象。

针对媒体的报道，住建部有关负责人表示，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》(国十条)下发后，当前房地产市场运行整体上呈现积极变化，部分城市房价过快上涨的势头得到了遏制。下一阶段，住建部将督促各地继续坚定不移地贯彻通知文件及相关配套政策措施，严格执行差别化的住房信贷政策，在支持居民合理住房消费的同时，坚决遏制投资投机性购房。

2. 2010年夏粮减产0.3%，预计全年粮价涨幅或超10%

国家统计局昨日公布数据显示，根据对夏粮主产区抽样调查和非主产区统计，2010年全国夏粮总产量为12,310万吨(2,462亿斤)，比上年减少39万吨(8亿斤)，减少0.3%。此前，我国已经连续6年夏粮增产。

对于全年粮食价格走势，中国社科院农村发展研究所研究员李国祥预计全年涨幅将超过10%，他同时表示，粮价上涨将带动猪肉等其他农产品价格上涨，将间接推高全年的CPI指数。

行业快讯

1. 新设保监局监管保险代理销售

港府建议仿照证监会模式，成立独立的保险业监管局，取代现有的自我监管模式，加强对投保人士的保障。保监局成立后，所有的保险业中介人都必须持有保监局所发牌照，才可以销售产品。财经事务及库务局局长陈家强公布“建议成立独立保险业监管局”的咨询文件，当局未来3个月会听取业界和市民意见，然后制订详细立法建议，并计划于2011年就成立保监局提交条例草案。

2. 工信部发布钢铁行业规范，对钢企产量等指标做出硬性规定

工信部昨日发布《钢铁行业生产经营规范条件》(简称《条件》)，对钢企产量等指标做出了硬性规定。生产规模上，《条件》以2009年为标准，要求普钢企业粗钢产量100万吨及以上，特钢企业30万吨及以上，且合金钢比大于60%。此外，《条件》还对钢铁企业在环境保护、能耗、工艺装备等方面做出了具体规定。

工信部预计，今年全年钢产量将在去年5.68亿吨基础上增加10%左右，达到6.2亿至6.3亿吨，再创历史新高。工信部表示必须坚定信心，下大力气抑制钢铁产能的过快增长，要通过严格的法律和行政手段抑制新增产能，2011年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目。

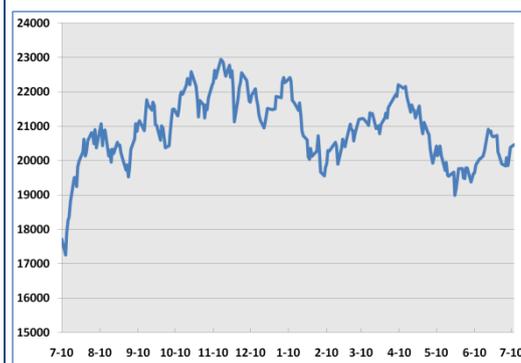
香港市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	20,467.43	88.77	0.44%
金融分类	30,723.00	109.70	0.36%
公用分类	41,435.72	-152.41	-0.37%
地产分类	26,493.26	315.78	1.21%
工商分类	11,055.49	47.87	0.43%
国企指数	11,673.37	52.69	0.45%
红筹指数	3,909.47	29.16	0.75%
创业板指数	760.56	-0.95	-0.12%

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
上证指数	2,490.72	19.80	0.80%
深证成指	9,959.22	142.36	1.45%
道琼斯	10,216.27	18.24	0.18%
标普500	1,078.75	0.79	0.07%
纳斯达克	2,198.36	1.91	0.09%
日经225	9,548.11	-37.21	-0.39%
伦敦富时100	5,167.02	34.08	0.67%
德国DAX	6,077.19	11.95	0.20%
巴黎CAC40	3,567.66	13.18	0.37%

恒生指数一年走势



资料来源: 彭博, 招銀國際研究部整理

个股点评

中国房地产市场快速

政策变动?

最近有关三套房政策松动的传言甚嚣尘上，但昨日住建部否认了媒体报道相关政策可能退出的传言。新华社亦陈述二线城市房价下降并不明显，并开始担忧这些城市投机性需求的再度抬头。6月份主要城市住宅价格按年上涨 11.4%但按月下降 0.1%(国家统计局)。

我们认为过去几年房地产政策是不断变化的，而当局对政策的调整取决于在维持社会稳定和经济增长两方面作出的权衡。在我们看来，近期对于下半年中国经济增长放缓的忧虑很有可能会引起一定的政策松动，我们认为北京、上海、深圳和浙江省将较其他城市和地区更多受益于三套房政策的放宽。

1. 中国海外(688.HK, 16.08 港元, 未评级) 6 月份合约销售再度发力

代码	688 HK
市值 (百万港元)	131,470
3 个月日均成交额 (百万港元)	468
52 周最高/低价 (港元)	19.50/13.35

随着住宅市场紧缩政策的实施，4-5 月份中国海外销售收入低迷。6 月份，公司月度销售额一举反弹至人民币 53 亿元，比上个月增长 75%。当月销售面积达 41.7 万平米，而 5 月份销售面积为 41.8 万平米。

该公司长三角地区高品质住宅项目销售均价为人民币 25,700 元每平方米，主要推动当月销售金额上升。上半年该公司共录得人民币 247 亿元的合约销售额，对应 7%的按年增长率，同行业公司的增长率中位数为 27%。我们预计随着政策松动的猜测讨论愈加蔓延，中海 7 月份销售额可能会更加可观。

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
精优药业(858)	0.990	0.360	57.14%
泰德阳光(307)	0.200	0.040	25.00%
太益控股(686)	0.650	0.100	18.18%
新威国际(58)	0.300	0.045	17.65%
美建集团(335)	0.970	0.130	15.48%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
正兴(692)	0.014	-0.004	-22.22%
新洲印刷 (377)	1.450	-0.250	-14.71%
承达国际(2288)	2.500	-0.340	-11.97%
天德化工(609)	1.220	-0.150	-10.95%
中国置业 (2923)	0.148	-0.017	-10.30%

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)	33.950	-1.300	3,680
工商银行(1398)	5.830	0.110	1,923
建设银行(939)	6.480	0.150	1,922
A50 (2823)	12.220	0.140	1,830
中国银行(3988)	4.120	0.040	1,561

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
正兴(692)	0.014	-0.004	1,536
荣盛科技(1166)	0.038	0.003	422
中国银行(3988)	4.120	0.040	379
工商银行(1398)	5.830	0.110	331
建设银行(939)	6.480	0.150	297

估值表 (中国海外 688.HK)

年度	收入 百万港元	净利润 百万港元	核心利润 百万港元	每股收益 港元	每股收益变动 %	市盈率 倍	市帐率 倍	股息率 %	权益收益率 %	权益负债率 %
2007A	16,632	4,179	4,191	0.57	60.3	28.3	4.7	0.75	20.0	30.5
2008A	18,892	5,049	3,523	0.65	13.9	24.8	3.8	0.81	17.0	46.9
2009A	37,321	7,469	6,480	0.92	41.4	17.6	3.1	1.42	19.8	22.5
2010F	45,515	7,960	7,960	0.97	6.4	16.5	2.7	1.52	17.7	32.2
2011F	60,072	10,993	10,993	1.35	38.1	11.9	2.3	1.67	21.0	24.7

资料来源: 公司资料、招银国际研究部

2. 恒大地产 (3333.hk, HK\$2.47 未评级) 6 月份签下最高销售额

代码	3333HK
市值 (百万港元)	37,050
3 个月日均成交额 (百万港元)	97.4
52 周最高/低价 (港元)	4.84/1.83

2010 年 6 月, 恒大签下销售单月最高数额 48 亿元人民币, 同比增长 26.6%。销售面积同比增长 1.9%至 80.6 万平方米, 平均售价每平方米人民币 5,9 元, 比去年同期增长 24.2%。

看来该公司决定价格促销作为对政策紧缩的快速反应是成功的。2010 年 1-6 月恒大已签约的销售额 210 亿元, 销售面积 333 万平方米, 平均售价每平方米 6282 元, 比去年同期分别增长 105%、58%和 33%。

该公司上调其年度销售目标至 400 亿元, 比去年同期增长 30%。2010 年上半年, 已完成了销售目标的 52%。恒大的销售反映了政策紧缩下二三线城市相对较好的销售环境。我们认为, 400 亿元是一个较难达到的目标因为 (1) 由于时间滞后因素, 过去一线城市销售萎缩后数月, 二三线城市才出现销售下滑; (2) 更多的开发商将会采取价格和非价格促销, 市场竞争加剧, 影响恒大销售进度。

截至 2010 年 6 月 30 日, 该公司拥有 210 亿港元现金, 相比上个月增长 5.3%。

同业比较 - 销售进度

代码	名称	1H 2010 销售额 (百万人民币)	同比变化 (%)	2010 销售目标 (百万人民币)	2010 销售目标变化 (%)	完成全年目标
000002 CH	万科 A	36,770	20%	80,000	25%-30%	46%
688 HK	中国海外发展	24,652	7%	480 万平方米	1% in GFA	46%
754 HK	合生创展集团	6,000	15%	20,540	30%	29%
2777 HK	富力地产	12,516	-2%	30,000	24%	42%
2007 HK	碧桂园	13,200	50%	30,000	30%	44%
1109 HK	华润置地	6,400	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3383 HK	雅居乐地产	10,000	n.a.	25,000	24%	40%
813 HK	世茂房地产	11,323	-14%	30,000	33%	38%
3900 HK	绿城中国	19,400	4%	76,000 (Total)	50%	26%
1813 HK	合景泰富	6,500	117%	10,000	30%	65%
3377 HK	远洋地产	4,000	n.a.	18000	30%	22%
845 HK	恒盛地产	4,200	30%	15,000	n.a.	28%
119 HK	保利香港	4,700	24%	10,000	25%	47%
3333 HK	恒大地产	20,980	105%	40,000	33%	52%
123 HK	越秀地产	5,423	161%	7,900	30%	69%
960 HK	龙湖地产	10,480	31%	24,800	n.a.	42%
832 HK	建业地产	1,890	41%	5,400	50%	35%
中位数		10,000	27%		30%	42%

资料来源: 公司资料, 招銀国际研究部

新股速递

1. 康宏理财(1019.HK)超购 91 倍, 上限 1.2 港元定价

康宏理财公布招股结果, 公开发售部分接获合共 3,612 份有效申请, 合共认购 9.25 亿股, 相当于公开发售超额认购 91.48 倍, 而国际配售已略为超额认购。康宏理财以招股价上限 1.2 港元定价, 须启动回拨机制, 公开发售股份数目由 10%增至 40%。认购一手(2,000 股)的中签比率为 60%, 认购 10 手(20,000 股)可稳取一手。康宏理财计划发行 1 亿股, 90%国际配售, 10%公开发售; 7 月 13 日主板挂牌, 保荐人为华富嘉洛; 而宏利国际控股将会认购 1,920 万股, 并设有 6 个月禁售期。

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)
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0		607.5	建银国际	2.39
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	4.29
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		545.0	法巴	2.20
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8		749.2	瑞银	3.49
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通,瑞银	2.35
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	2.31
8295	卓亚资本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日发,新鸿基	0.18
873	国际泰丰控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商证券,大和	1.46
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	-	236.0	国泰君安	1.10
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.40
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛,汇丰	2.65
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	20.5	5,800.2	里昂,汇丰,瑞银	16.50
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.87
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	3.68
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.01
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	7.80
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	-	1,426.0	苏皇,瑞银	2.57
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.65
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.50
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	10.42
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	2.00
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇,永丰金	2.16
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	6.31
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	4.11
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际,瑞银	3.50
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银,德银,麦格里	2.39
953	美克国际	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商证券	1.34
1878	南戈壁	29/1/2010	123.3	27.0	0.2	3,357.6	花旗,麦格里	94.50
486	United Co RUSAL Plc	27/1/2010	123.30	1,610.3	-	17,391.2	中银国际,美银美林,法巴,瑞信,Renaissance Capital, VTB Capital,野村,SBERBANK	7.16

资料来源: 彭博, 招银国际研究部整理

港股消息

1. 寿险股股价受放开预定利率拖累，机构认为短期影响不大

中国保监会拟放开传统人身保险预定利率，该消息昨日令寿险股普跌。对于此次保监会拟对传统人身险预定利率的调整。目前国内主流的寿险产品均为分红和万能险种，而且近几年的分红水平和万能结算利率均超过 3.5%。在以前的产品试点中，已出现过 3.5%定价的传统产品，但销售情况一般。

2. 渣打集团(2888.HK)拟收购新加坡租赁融资业务，目标资产价值约 10 亿港元

渣打集团公布，该行签订协议收购新加坡从事租购融资业务的 GE Commercial Financing (Singapore)，但未有透露具体作价，而所购的业务基本的总资产于 2009 年年底价值 1.83 亿坡元(约 10.28 亿港元)。渣打预期，收购可进一步加强集团在新加坡的中小企银行业务，交易可望于本月底完成。

3. 国泰航空(293.HK)6 月客量升 27.5%，货运升 20%

国泰航空公布，与港龙航空合并 6 月份客货运量，期内载客量合共为 221.62 万人次，按年上升 27.5%，载客率为 85.4%，上升约 8.6 个百分点；上月运载的货物和邮件合共 14.85 万公吨，按年升 19.9%，货运载率为 75.4%，上升 4.1 个百分点。

国泰航空表示，在盛夏旺季来临前的 6 月，客运需求仍维持于高水平；因此将持续恢复因 2009 年业务严重下滑而削减的运力；跟去年相比，大部份航线的客运量与收益率均有所上升。

4. 中海发展(1138.HK)上半年盈利预喜，运价运力双增长

中海发展公布正面盈利预报，预计上半年未经审计的综合净利润去年同期相比将增长超过 50%。去年同期集团共录得股东应战盈利人民币 6.14 亿元，合每股收益为人民币 0.1802 元。

净利润增长的主要原因是国内外航运市场需求上升，导致运价有所回升。同时，今年上半年集团对航运市场的运力投放同比增长了约 20%。

5. 中国中铁(390.HK)子公司公布预增公告

中国中铁于 A 股上市的子公司中铁二局(600528.SH，中国中铁间接持有其 51%股权)于上交所发布预增公告，经财务部门初步测算，预计上半年实现归属母公司未经审计的净利润为人民币 4.5 亿元左右，比去年同期增长 60%左右。

上半年业绩大幅增长的主要原因是公司铁路施工收入因受国家投资影响，上半年增幅较去年同期增长较大，且部分铁路项目取得了工程变更收入，铁路施工毛利率提高等原因所致。

免责声明

本报告由招银国际金融有限公司(“本公司”)研究部编写,本报告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責任。

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。

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也不适合所有的投资者。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求考虑进去。本报告中所提到的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以本报告的建議为依据的投资行动之前,应先咨询专业意见。

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責任。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授权的情况下,不得以任何形式翻版、复制、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。如引用、刊发本报告内容,需注明出处为招银国际金融有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。