

2010年9月6日星期一

招銀國際研究部

重點新聞

1. 8月中國非製造業商務活動指數為60.1%，與上月持平

中國物流與採購聯合會(CFLP)上週五發佈的中國非製造業商務活動指數為60.1%，與上月持平。非製造業PMI繼續保持較高水準，呈現出建築業和服務業高位平穩運行的基本特點。今年以來的中國非製造業商務活動指數保持震盪回升走勢，從2月份的46.4%升至4月份63%的階段性高點，隨後連續兩月出現回落降至6月份的57.4%，7月再度回升至60.1%，8月份則持平於7月份。分行業看，建築業新訂單指數最高，為62.7%，生產性服務業次之，為57.0%；消費性服務業最低，為53.4%；生產性服務業新出口訂單指數最高，達到53.0%；建築業次之，為52.7%；消費性服務業最低，為51.2%；中間投入價格方面，建築業最高為65.9%，消費性服務業次之，為59.4%，生產性服務業最低，為55.5%。

2. 美國8月非農就業人數降5.4萬，降幅低於預期

美國勞工部上週五發佈的報告顯示，8月份美國非農就業人數下降5.4萬，較此前經濟學家平均預期8月份非農就業人數將下降10.5萬的預期為佳，主要得益於私營部門新增就業人數達6.7萬。政府部門就業人數下降了12.1萬，其中包括11.4萬從事人口普查工作的臨時雇員，目前仍有8.2萬人口普查雇員。私營部門就業人數增加了6.7萬，大幅超出預期，此前據彭博社調查，經濟學家的中位元預期為該資料將增加4萬。失業率則從7月份的9.5%上升至9.6%，與經濟學家的預期相符。

3. 內地上半年單位GDP能耗升0.09%，與去年基本持平

國家統計局、國家發展改革委聯合公佈了今年上半年中國各省區市單位國內生產總值(GDP)能耗情況，上半年單位GDP能耗同比上升0.09%，與上年同期基本持平。根據公告，上半年中國部分省份單位GDP能耗有所上升，其中包括遼寧、江蘇、廣西、陝西、青海、寧夏以及新疆等。上半年單位GDP能耗降幅較高的省份有吉林、四川、安徽、重慶等。

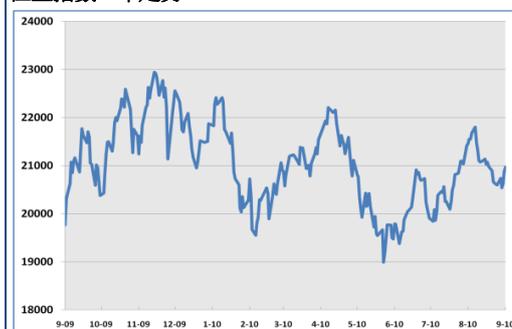
4. 8月滙豐香港採購經理指數升至52.3

滙豐表示，8月滙豐香港採購經理指數(PMI)由7月份的51.3升至52.3。最新指數顯示香港營商環境連續13個月增強，而本月的擴張速度更超越7月份數位。8月份新業務錄得穩固增長，重拾上月一度回軟的增長動力。內地新訂單亦見增加，惟增速已連續第四個月放緩，但最新增長數位仍高於本項資料的長期平均值。整體新訂單持續增加，令產出量連續上升14個月。生產活動自7月份以來加速擴張，惟幅度仍屬溫和。與前一個調查期的情況相反，8月份香港企業的未完成工作量有所累積，顯示產能不足的壓力尚未消滅。

主要市場指數

指數	收盤	變動(值)	變動(%)
恒生指數	20,971.50	102.58	0.49%
國企指數	11,767.41	78.57	0.67%
上證指數	2,655.39	-0.38	-0.01%
深證成指	11,467.09	1.94	0.02%
道瓊斯	10,447.93	127.83	1.24%
標普500	1,104.51	14.41	1.32%
納斯達克	2,233.75	33.74	1.53%
日經225	9,114.13	51.29	0.57%
倫敦富時100	5,428.15	57.11	1.06%
德國DAX	6,134.62	50.77	0.83%
巴黎CAC40	3,672.20	40.77	1.12%

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(%)
彩星玩具(869)	0.305	0.073	31.47%
雲頂香港(678)	2.910	0.680	30.49%
中信1616(1883)	2.510	0.510	25.50%
中亞能源(850)	0.690	0.140	25.46%
中國鐵聯傳媒(745)	0.112	0.018	19.15%

香港主板五大跌幅

股票	收盤價	變動(值)	變動(%)
萊福資本(901)	0.050	-0.011	-18.03%
三和集團(2322)	0.170	-0.025	-12.82%
星晨集團(542)	0.226	-0.029	-11.37%
北京禦生堂(1141)	0.370	-0.030	-7.50%
天然乳品(462)	2.190	-0.150	-6.41%

香港五大成交額(百萬港元)

股票	收盤價	變動(值)	成交額
中國平安(2318)	69.700	3.600	13,081
中國人壽(2628)	30.300	0.000	2,897
中國移動(941)	81.050	1.300	1,754
興達國際(1899)	5.750	-0.200	1,105
中煤能源(1898)	11.540	0.220	1,075

香港五大成交量(百萬股)

股票	收盤價	變動(值)	成交量
三龍國際(329)	0.077	0.011	679
蒙古礦業(1166)	0.022	-0.001	591
意馬國際(585)	0.265	0.010	310
高寶綠色(274)	0.141	0.001	210
星晨集團(542)	0.226	-0.029	208

行業快訊

1. 三部委通知明確不得因政府補貼提高節能汽車銷售價格

財政部、發改委和工信部等三部委日前下發通知，進一步明確節能汽車推廣補貼兌付工作有關事宜。通知規定，不得將財政補貼納入企業優惠額度，不得以已享受價格優惠等為由拒不兌付補貼，不得因政府補貼提高節能汽車銷售價格，切實使消費者享受國家財政補貼。

通知要求，節能汽車推廣企業要及時把補貼政策和推廣車型等有關情況通知各級經銷商，並要求經銷商在銷售場所明示推廣車輛型號、綜合燃料消耗量、實際銷售價格和補貼標準，認真做好補貼兌付工作，確保納入節能汽車推廣目錄的車型自目錄公佈之日起即可享受國家財政補貼。

2. 保監會發佈險資投資股權和不動產暫行辦法

保監會發佈《保險資金投資股權暫行辦法》和《保險資金投資不動產暫行辦法》，允許保險資金投資未上市企業股權和不動產。當中最大的投資亮點是保險資金可以專案公司股權形式投資房產企業。但保監會要求保險公司派駐董事及管理人員完善專案公司的法人治理結構。辦法指出，保險資金以股權方式投資不動產，擬投資的項目公司應當為不動產的直接所有權人，且該不動產為項目公司的主要資產。

個股點評

公司報告

富力地產(2777.hk, 12.06 港元, 賣出) –高財務杠杆率限制土儲增長

代碼	2777
市值 (百萬港元)	38,862
3 個月日均成交額 (百萬港元)	161
52 周最高/低價 (港元)	16.74 / 8.55

雖然富力地產 1-8 月合約銷售額按年增長 11%至人民幣 182 億元，但受緊縮政策影響未來前景仍不確定。富力淨利潤率今年得以恢復的可能性亦不大，估計 2010 財年為 12.3%，且相信在第四季度開發商加強專案銷售後市場競爭將更加激烈。而我們認為未來 6-12 個月土地價格會有所下降因而該時期將成為購地的黃金時段，但公司高達 105%的淨財務杠杆率限制了其在該時段增加土儲的能力。我們首次給予“賣出”評級，目標價 9.7 港元，對應 35%的 NAV 折讓，對比同行業公司 33%的折讓中位數。

市場競爭愈加激烈。富力地產今年前 8 個月錄得合約銷售額 182 億人民幣，完成全年計畫的 61%。公司業務發展的主要城市，如北京、廣州和天津，都受到地產新政的直接打擊，市場競爭尤為激烈。如果不採取有效降價或者其他促銷手段，我們謹慎估計其 2010 財年合約銷售額只有人民幣 280 億元。

預計 2010 財年末淨財務杠杆率為 100%。截止今年 6 月底公司的淨權益負債率由 2009 財年末的 97.6%上升 7.3 個百分點至 104.9%。我們預計未來 6-12 個月由於土地價格的下滑將有望成為購地的黃金時段，但公司目前的財務狀況將限制其獲取新土儲的能力。

盈利前景。我們估計富力地產於 2010 財年將錄得人民幣 235 億元銷售收入並實現 29 億元利潤。年度可確認銷售面積將略增 20%至 208 萬平方米。核心利潤率估計為 12.3%，優於上半年的 7.9%但低於上財年的 12.9%。而公司將於 2011-2012 財年迎來盈利的收穫期，屆時位於廣州和北京的更多高盈利住宅和寫字樓專案入帳。我們估計 2011 財年公司收入和淨利分別增長 20%和 61%至人民幣 280 億元和 46 億元，淨利潤率將恢復至 16.5%的水準。

估值。富力地產上半年的銷售情況不錯，但對比其他開發商如合景泰富(1813.HK)或恒大地產(3333.HK)則並無優勢。另外，由於公司目前財務杠杆率偏高，限制了其未來 6-12 個月的購地潛力。我們首次給予富力地產“賣出”評級，目標價 9.7 港元，對應 35% 的 NAV 折讓。

主要財務資料

年度	收入 百萬元人民幣	淨利潤 百萬元人民幣	核心利潤 百萬元人民幣	每股收益 人民幣	每股收益變動 %	市盈率 倍	市帳率 倍	股息率 %	權益收益率 %	淨財務杠杆率 %
2008A	15,360	3,120	2,014	0.97	(41.2)	11.0	2.3	2.7	22.6	123.2
2009A	18,196	2,889	2,341	0.90	(7.1)	11.8	2.1	3.3	18.1	97.6
2010F	23,464	2,879	2,879	0.89	(0.7)	11.8	1.9	2.5	16.3	100.7
2011F	28,049	4,635	4,635	1.44	61.0	7.4	1.6	4.1	23.2	79.2
2012F	33,289	5,644	5,644	1.75	21.8	6.0	1.3	5.0	23.8	45.7

資料來源：公司資料、招銀國際研究部

港股消息

1. 中海油服務(2883.HK)預計鑽塔供應今年出現向下拐點，未來將增加中國高技術深水作業

中海油服務管理層表示，相信由於目前環球鑽油台市場供應過多，將打擊今年下半年及 2011 年市場；目前全球共有 461 台鑽油台，其中 405 台鑽油台正在使用。公司預計今年將交付 21 座鑽油台，明後兩年則分別有 12 座及 7 座將交付。

至於深水半潛式鑽油台方面，公司相信目前尚未出現供過於求的現象，並指出現全球共有 190 座該類鑽油台，其中 178 座正在使用，而預計 2010-2012 年將分別有 15、11 座及 19 座新深水半潛式鑽油台建成。

關於未來發展，管理層表示未來將增加主要針對中國市場的高技術深水作業，下半年集團還將加強成本控制；另外，管理層還透露，雖然目前在墨西哥灣作業有一定風險，但公司可將營運的鑽油台運往東南亞地區以降低風險。

2. 招金礦業(1818.HK)擬在新疆投資人民幣 5 億元建設日采選量 2,000 噸的黃金生產項目

招金礦業宣佈與新疆清河縣政府簽訂了《2,000 噸/日采選建設項目合同書》。根據建設專案合同約定，公司將在清河縣政府管轄的庫普蘇和野馬泉地區投資建設采選 2,000 噸/日(礦采選量)的黃金生產項目，並對清河縣轄區內的黃金資源進行整合。截止明年年底該項目總投資預計為人民幣 5 億元。

招金礦業目前在清河縣擁有金都礦業(採礦權面積為 2.2 平方公里，黃金資源儲量約 23 噸)80% 的股權。

3. 安踏(2020.HK)明年首季訂貨會訂單額按年升 23%

安踏體育公佈，集團於上月舉辦的 2011 年首季訂貨會表現理想，其中訂貨額較去年同期錄得超過 23% 的增長，而運動鞋、服的平均售價也較去年同期上升超過 5%，鞋、服、配飾比例與去年同期相當。

新股速遞

1. 麗悅酒店全年收入降 9.6%而溢利下跌 47%，未來 4 年內客房數將增 72%

遠東發展(35.HK)早前宣佈分析麗悅酒店上市，據初步招股檔指，麗悅酒店截至今年 3 月底的全年收入按年跌 9.63% 至 6.16 億港元，全年溢利為 4,581 萬港元，較上財年的 8,668 萬港元下跌 47.15%。

期內經調整息稅折舊攤銷前利潤(EBITDA)為 2.38 億港元，按年跌 24.06%；而經調整息稅折舊攤銷前利潤率(EBITDA margin)則由上財年的 46% 下跌 7.4 個百分點至 38.6%。

目前麗悅酒店旗下擁有及正在經營中的酒店共有 15 間(共 3,889 間客房)，其中 8 間在香港，5 間在馬來西亞，2 間在內地；除此以外還有 7 間酒店處於規劃發展階段，其中 4 間位於香港，2 間位於內地，1 間位於新加坡；公司預計到 2013 年底將擁有或管理 6,695 間客房，較目前數量增加 72%。

2. 友邦保險已遞上市申請，料 11 月掛牌籌 200 億美元

美國美國國際集團 AIG 分拆旗下友邦保險 AIA 來港掛牌。市場消息指 AIA 再向港交所遞交上市申請，料最快 11 月可正式掛牌，AIA 集資額介乎 150 億至 200 億美元。

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)
2198	中國三江	化工	03/9/2010 – 08/9/2010	16/9/2010	2.38-3.38	252.4	600-853	1,000	3,414.1

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)
8356	進業控股	30/8/2010	1.28	24.8	-	31.7	聯昌國際	1.60
2238	廣州汽車集團	30/8/2010	-	2213.3	-	-	-	10.46
1428	耀才證券金融	25/8/2010	1.60	166.8	-	266.9	交銀國際	1.51
2233	西部水泥	23/8/2010	1.69	823.1	123.5	1,391.1	工銀國際、德意志銀行	2.18
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	0.91
936	敏達控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	結好證券	1.06
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	3.57
2118	天山發展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大證券香港	1.39
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	3.60
1019	康宏理財	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	華富嘉洛, 康宏證券	1.60
976	齊合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建銀國際	3.03
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	3.80
1020	華耐控股	7/7/2010	0.76	390.0	-	296.4	星展亞洲, 金英證券	0.72
951	超微動力	7/7/2010	2.18	250.0	5.3	556.5	法巴	2.42
325	創生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞銀	3.62
2128	中國聯塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞銀	3.13
2228	海東青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	國泰君安	3.37
8295	卓亞資本	18/6/2010	0.20	300.0	-	60.0	日發, 新鴻基	0.16
873	國際泰豐控股	11/6/2010	2.06	280.0	-	576.8	招商證券, 大和	2.39
8337	直通電訊	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	國泰君安	0.16
2188	泰坦能源技術	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	國泰君安	1.18
2268	優源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	滙豐	2.46
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 滙豐	3.60
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 滙豐, 瑞銀	16.80
503	朗生醫藥	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派傑亞洲	3.46
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	4.79
1863	思嘉集團	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派傑亞洲	3.35
1999	敏華控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麥格理	8.82
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	0.85
1998	飛克國際	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.78
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	14.16
1280	匯銀家電	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.67
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永豐金	2.15
2010	瑞年國際	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	滙豐	5.99
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	2.81
1683	國際煤機	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中銀國際, 瑞銀	5.28
1966	中駿置業	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建銀, 德銀, 麥格理	2.26
953	美克國際	1/2/2010	1.43	250.0	37.5	411.1	招商證券	1.66
1878	南戈壁	29/1/2010	126.04	27.0	0.2	3,432.1	花旗, 麥格理	80.05
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	8.01

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。