

2010年8月17日星期二

招銀国际研究部

重点新闻

1. 日本内阁府估算二季度中国 GDP 超过日本

据日本内阁府公布的估算结果显示，中日两国以美元计算的名义 GDP(未经季节调整)虽然今年上半年总体日本仍高于中国，但仅从二季度数据来看中国已超过日本。

日本内阁府在估算中采用了上半年平均汇率，结果显示中日两国二季度 GDP 分别为 13,369 亿美元及 12,883 亿美元，而上半年总体分别为 25,325 亿美元和 25,871 亿美元。

虽然日本内阁府政务官表示“用季度数据做对比易引起误解，2010 年度的整体数据更为正确公正”，但不可否认的是 2010 年全年中国超越日本成为仅次于美国的世界第二大经济体的可能性正在不断增大。

2. 欧元区 7 月 CPI 同比上升 1.7% 环比下降 0.3%，基本符合预期

欧盟统计局昨日公布的最新数据显示，欧元区 7 月份消费者物价指数(CPI)终值与去年同期相比上升 1.7%，环比下降 0.3%，经济学家此前预期该数值同比将上升 1.7%，环比下降 0.4%。实际增速与预期基本符合，且依然低于欧洲央行设定的 2% 以下的目标水平。其中，欧元区三大主要经济体德国、法国和意大利 7 月份 CPI 与去年同期相比均有所上扬。

欧盟统计局数据显示，7 月份欧元区 CPI 走高的主要原因是受国际能源价格走高影响，当月欧元区能源价格同比上升了 8.1%，6 月份时该区能源价格同比上升 6.2%。

行业快讯

1. 中国民航业 7 月利润总额 64.8 亿，同比大增 363.5%

据国家民航局数据显示，7 月份民航全行业实现利润总额 64.8 亿元，同比增长 363.5%。其中航空公司盈利 55.2 亿元，民航各机场盈利 5.2 亿元，其他企业利润总额 4.4 亿元。今年上半年，中国民航业的盈利达到 133 亿元。

航空需求的继续激增，是国内民航获得大幅盈利的主要原因。7 月份的民航运输总周转量、旅客运输量分别达到 47.7 亿吨公里和 2,547.22 万人，分别同比增长 28.2% 和 21%，创历史新高。

2. 移动电话定价权有望下放运营商

据悉，工信部已制订了《关于调整移动本地电话业务资费管理方式的通知》(征求意见稿)，其核心内容是将移动本地电话定价权交由运营商，鼓励运营商通过“单向收费”等手段降低资费。这意味着中国移动电话资费还有较大下降空间。

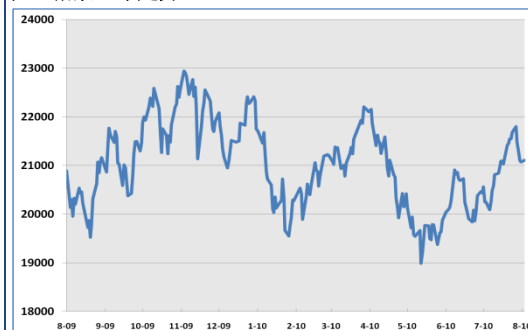
3. 内蒙古包头稀土高新区新增项目 21 个，总额近 80 亿元

消息称，包头市稀土高新区与西安麟宇半导体照明有限公司等 21 家企业和行业协会日前举行了隆重的签约仪式，21 个项目入驻高新区，总投资达 79.6 亿元。

主要市场指数

指数	收盘	变动(值)	变动(%)
恒生指数	21,112.12	40.55	0.19%
国企指数	11,726.90	85.57	0.74%
上证指数	2,661.71	55.01	2.11%
深证成指	11,164.79	278.22	2.56%
道琼斯	10,302.01	-1.14	-0.01%
标普 500	1,079.38	0.13	0.01%
纳斯达克	2,181.87	8.39	0.39%
日经 225	9,196.67	-56.79	-0.61%
伦敦富时 100	5,276.10	0.66	0.01%
德国 DAX	6,110.57	0.16	0.00%
巴黎 CAC40	3,597.60	-13.31	-0.37%

恒生指数一年走势



资料来源：彭博，招銀国际整理

香港主板五大升幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
金达控股(528)	0.550	0.130	30.95%
德林国际(1126)	1.100	0.170	18.28%
华脉无线通信(499)	3.200	0.450	16.36%
嘉利国际(1050)	0.560	0.070	14.29%
中国卫生控股(673)	0.820	0.100	13.89%

香港主板五大跌幅

股票	收盘价	变动(值)	变动(%)
福邦控股(1041)	0.018	-0.002	-10.00%
美联集团(1200)	6.680	-0.650	-8.87%
宏安集团(1222)	0.191	-0.017	-8.17%
伯明翰环球(2309)	0.248	-0.022	-8.15%
美联工商铺(459)	0.047	-0.004	-7.84%

香港五大成交额 (百万港元)

股票	收盘价	变动(值)	成交额
新鸿基地产(16)	110.000	-4.700	2,475
中国移动(941)	83.700	1.150	2,068
和记黄埔(13)	61.750	-1.100	1,254
汇丰控股(5)	79.550	-0.050	1,128
中国人寿(2628)	33.950	0.500	1,063

香港五大成交量 (百万股)

股票	收盘价	变动(值)	成交量
福邦控股(1041)	0.018	-0.002	683
长盈集团(689)	0.097	0.003	471
国美电器(493)	2.190	-0.150	332
中国农产品交易(149)	0.063	0.000	227
农业银行(1288)	3.350	-0.040	185

签约的 21 个项目既有稀土科研和产业化项目，也有稀土合作、产业支撑类项目、涉及稀土荧光粉、LED 稀土半导体照明、紧凑型稀土节能灯、绿色环保稀土颜料等方面。项目实施后，将有效弥补产业空白，进一步促进产业升级。

4. 三大钢企提价幅度为每吨 100-1,000 元不等

在宝钢昨日下午公布 9 月价格后，鞍钢、武钢也随后跟进，三大钢企均以上调价格为主，幅度从 100-1,000 元不等。

与市场对大钢厂大幅拉涨 9 月产品出厂价格的预期有所不同，宝钢昨日公布的 9 月产品价格政策保持了原有的平稳，只有部分产品上调了 100-300 元，提价幅度较为温和；另一钢铁龙头鞍钢则大幅上调了 9 月产品价格，涨幅从 200-1,000 元不等；武钢主流产品价格也上调了 200-800 元不等。

个股点评

公司报告

卡姆丹克太阳能（712.hk，2.23 港元，首次评级买入）从“打折促销”到“供不应求”

代码	712.HK
市值 (百万港元)	2,301
3 个月日均成交额 (百万港元)	4.8
52 周最高/低价 (港元)	2.95 / 1.22

卡姆丹克太阳能(简称卡姆丹克)主要生产制造太阳能电池(光伏电池)的单晶硅片。公司上半年生产硅片 85.3MW，按年大增 218.3%，因此录得收入增长 132.9%至人民币 4.291 亿元。光伏电池生产商的大量需求使上半年硅片平均售价保持稳定。进入下半年，硅片均价于七八月间进一步上升至约每瓦 0.85-0.86 美元的水平。上半年公司毛利率上升至 22.8%，但是管理层预计，该毛利率水平在接下来几个季度将略有回落至高双位数水平。卡姆丹克目前价格相当于 2010 年 11.4 倍和 2011 年 6.4 倍市盈率。我们首次给予买入评级，目标价为 2.78 港元，对应 2011 年 8.0 倍预期市盈率。

2010 年上半年业绩显著增长。卡姆丹克上半年录得营业额 4.291 亿人民币，较去年同期增长 132.9%。主要是由于硅片出货量从去年同期的 26MW 反弹到上半年的 85.3MW。净利润上半年大幅上升 14.5 倍至人民币 6,860 万元，超出之前增长 12 倍的盈利惊喜。上半年每股收益上升至 6.65 港仙，净利润率上升 13.6 个百分点至 16.0%。

产能飞跃。卡姆丹克现正安装新设备以实现硅片产能由 200MW 向 600MW 的扩张，我们预计今年年底有望部分投产。除此以外，管理层依然计划在明年继续完成其硅片产能的扩张直至 600MW。产能的扩张大约需要人民币 4 亿元的资本性支出，其中有半数依靠银行贷款。

盈利前景乐观。我们预计卡姆丹克今明两年总收入有望分别增长 130%和 122%至人民币 12 亿元和 26 亿元，而产能扩张是收入增长的核心驱动因素。基于今年下半年饱满的订单需求，公司有望录得稳健的毛利率水平，我们预计公司 2010 年净利润将按年大增 613%至人民币 1.78 亿元。

首次给予目标价 2.78 港元。卡姆丹克目前股价对应 2010 年 11.4 倍或 2011 年 6.4 倍预期市盈率，与同行业公司中位数 11.2 倍相若(根据彭博预期)。我们预期公司 2011 年业绩有望按年增长 80%，基于此预期我们相信卡姆丹克适合更高的估值水平。因此，首次给予其买入评级，目标价 2.78 港元，对应 2011 年 8 倍预期市盈率。

主要风险包括原材料价格波动，以及一旦扶持政策终止将面临需求下滑的风险，另外还有产能过剩带来的压力。

主要财务数据

年度 截至 12 月 31 日	营业额 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	市帐率 倍	股息率 %	股权收益率 %
2007A	349.1	147.4	0.27	49.2	N/A	N/A	N/A	114.9
2008A	762.1	131.5	0.24	(13.0)	8.3	N/A	N/A	37.1
2009A	506.9	24.9	0.03	(86.3)	61.0	2.4	0.29	3.1
2010F	1,166.9	177.8	0.17	434.7	11.4	1.6	1.3	15.5
2011F	2,587.9	315.5	0.31	77.4	6.4	1.2	2.2	22.7

资料来源：公司资料，招银国际

港股消息

1. 中电控股(2.HK)上半年业绩增 83%至 59 亿港元，扣除非经常项目盈利增 23%

中电控股公布上半年中期业绩，期内营业额升 17.51%至 276.18 亿港元，股东应占溢利为 59.21 亿港元，较去年同期的 32.29 亿港元大增 83.03%，每股盈利 2.46 元，建议派发中期股息每股 52 港仙。

上半年集团持续经营溢利(扣除非经常项目)增加 23.1%至 44.35 亿港元，非经常项目包括一项来自澳洲的税项综合利益 9.89 亿港元。

2. 安踏体育(2020.HK)上半年业绩增 25%至人民币 7.6 亿元，7-8 月同店销售增长 9%-10%

安踏体育公布上半年中期业绩，期内营业额升 22.6%至人民币 34.53 亿元，股东应占溢利为人民币 7.6 亿元，较去年同期的 6.08 亿元增长 24.98%，每股盈利人民币 0.305 元，建议派发中期股息每股 0.2 元。

期内公司毛利率增长 2.2 个百分点至 43.7%。安踏体育表示，相信下半年体育用品市场表现依然不错，平均售价将与上半年相当；7-8 月份公司的同店销售按年增长约 9%-10%。

3. 龙湖地产(960.HK)上半年多赚 51%至人民币 22 亿元，但核心溢利跌 18%

龙湖地产公布上半年中期业绩，期内营业额跌 37.5%至人民币 36.72 亿元，股东应占溢利为人民币 22.05 亿元，较去年同期的 14.56 亿元增长 51.43%，每股盈利人民币 0.428 元，不派息。

期内公司的核心应占溢利按年减少 18%至人民币 8.95 亿元；而核心净利润率(即不包括投资物业评估增值的股东应占溢利占营业额的比率)由去年同期的 18.6%增至 24.4%，核心净利润的增加主要是由于所得税费用清算节约进行确认转回所致。龙湖地产管理层表示，平安保险(2318-HK)的减持有利于促进公司股票的流动性。

4. 康师傅(322.HK)半年多赚 10%至 1.98 亿美元，毛利率跌 6.31 个百分点

康师傅公布上半年中期业绩，期内营业额增 29.6%至 32.44 亿美元，股东应占溢利为 1.98 亿美元，较去年同期的 1.79 亿美元增长 10.2%，每股基本盈利 3.54 美仙，不派息。

期内营业额的上升 29.6%，主要源自方便面销售同比增长 23.00%及饮料销售同比增长 39.96%，但期内主要原材料价格大部份出现双位数字比率的升幅，令成本大幅上升，毛利受压，上半年毛利率同比下降 5.18 个百分点至 31.03%。上半年运输保持稳定，广告宣传费用控制良好，分销成本占营业额的比率降低 2.09%至 18.47%。

5. 招金矿业(1818.HK)称招远矿区数日内可恢复生产

招金矿业表示，集团于山东招远地区地下开采作业的矿井自本月 7 日停产后，于昨日完成安全验收，预计未来几日内可收到有关部分关于恢复生产的通知；由于招远矿停产仅一周多，因此对集团总体生产和业绩影响不大。

新股速递

1. 九州岛通集团 A 股 IPO 申请周三将由证监会发审委审核

据悉，中国证监会公布，将于周三(18 日)审核九州岛通医药集团股份有限公司的 A 股 IPO 申请。九州岛通医药集团股份有限公司本次计划拟发行不超过 1.5 亿股，占此次发行后总股本的 10.56%。公司是一家以药品、医疗器械等产品的批发、零售连锁及药品生产和研发以及有关增值服务为核心业务的中外合资股份公司，是全国最大的三家医药商业流通企业之一，亦是医药商业领域仅有的具有全国性网络的两家企业之一。发行募集资金将全部投入上海九州

岛通达医药仓储中心(一期)项目、九州岛通集团杭州医药现代医药分拣配送中心项目、厦门九州岛通现代医药物流中心厂房及配套设施(一期)项目等。国信证券为 IPO 的联席主承销商。

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)
1428	耀才证券	证券	12/8/2010-17/8/2010	25/8/2010	1.35-1.62	166.8	225-270	2,000	3,272.7

资料来源: 招银国际研究部整理

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)
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	0.98
936	敏达控股	19/7/2010	1.00	50.0	-	50.0	结好证券	1.23
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, 摩根士丹利, 德银, 摩根大通等	3.35
2118	天山发展	15/7/2010	1.40	250.0	-	350.0	光大证券香港	1.38
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	3.58
1019	康宏理财	13/7/2010	1.20	100.0	-	120.0	华富嘉洛, 康宏证券	1.73
976	齐合天地	12/7/2010	2.43	250.0	-	607.5	建银国际	2.79
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	3.93
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	2.22
325	创生控股	29/6/2010	3.52	212.8	24.3	834.8	瑞银	3.53
2128	中国联塑	23/6/2010	2.60	750.0	-	1,950.0	摩根大通, 瑞银	2.80
2228	海东青新材料	21/6/2010	2.38	240.0	-	571.2	国泰君安	3.17
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	1.88
8337	直通电讯	2/6/2010	0.30	250.0	37.5	86.3	国泰君安	0.15
2188	泰坦能源技术	28/5/2010	1.18	200.0	30.0	271.4	国泰君安	1.17
2268	优源控股	27/5/2010	2.58	250.0	-	645.0	汇丰	2.42
2222	雷士照明	20/5/2010	2.10	727.5	56.3	1,646.1	高盛, 汇丰	3.48
973	L'Occitane	7/5/2010	15.08	364.1	41.02	6,109.5	里昂, 汇丰, 瑞银	16.88
503	朗生医药	7/5/2010	3.91	141.4	15.0	611.3	派杰亚洲	3.59
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	4.25
1863	思嘉集团	29/4/2010	3.28	200.0	28.8	750.6	派杰亚洲	3.45
1999	敏华控股	9/4/2010	6.80	241.3	6.1	1,681.8	麦格里	9.15
923	福和集团	31/3/2010	2.30	620.0	93.0	1,639.9	苏皇, 瑞银	2.57
830	远东环球	30/3/2010	1.18	361.9	-	427.0	中银国际	0.73
1998	飞克国际	29/3/2010	1.90	200.0	-	380.0	光大	1.87
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	12.92
1280	汇银家电	25/3/2010	1.69	319.8	48.0	621.5	法巴	1.87
948	Z-Obee	1/3/2010	1.80	114.0	-	205.2	英皇, 永丰金	2.29
2010	瑞年国际	19/2/2010	3.00	300.0	45.0	1,035.0	汇丰	5.50
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	2.67
1683	国际煤机	10/2/2010	4.88	520.0	-	2,537.6	中银国际, 瑞银	4.20
1966	中骏置业	5/2/2010	2.60	600.0	-	1,560.0	建银, 德银, 麦格里	2.32
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	88.55
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	7.91

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”，不得提供给他任何人。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士。