

雙月市場策略

2010年10月25日

特別觀點：

(1) 此次加息反映了當局對未來中國經濟增長的信心確認；

(2) 11月初的FOMC議息會議前後美元將出現反彈，因美聯儲可能對量化寬鬆計劃第二期依然沒有動靜，又或者更可能的是投入的金額低於市場預期；

(3) 美元長期走弱的趨勢卻不會改變，美政府極可能在未來幾個月繼續出招打擊美元；

(4) 人民幣升值及美元下跌雙重影響將在2011年上半年推升港股，恒指有機會升至27000-30000點的水平。

黃文山, CFA
benny.wong@bocomgroup.com
 Tel: (852) 3710 3215

徐麟威
kel.xu@bocomgroup.com
 Tel: (852) 3710 3235

從彭博信息下載本公司之研究報告：[BOCM](#) (enter)

要點：

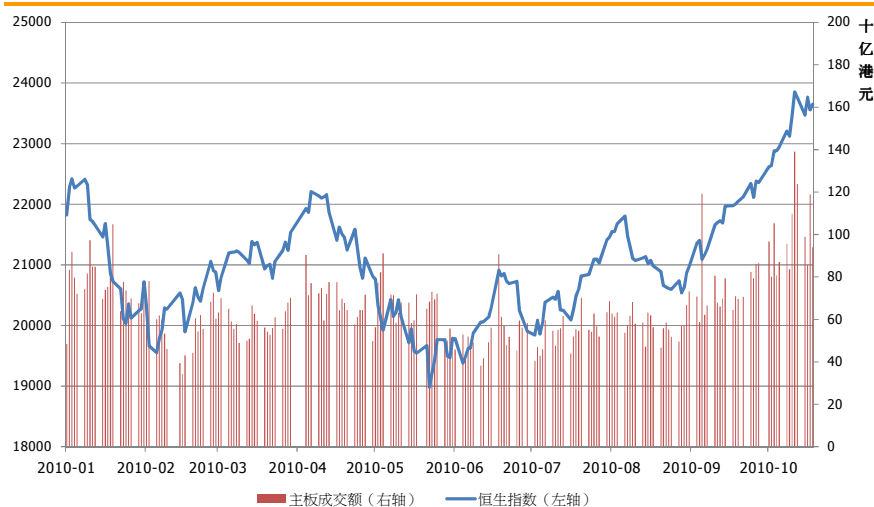
- **美匯轉弱是誘發港股，乃至環球股市 9 月以來這一波升浪的表面因素。**表面上來看，美國經濟數據不理想，市場在聯儲局多次放言二次量化寬鬆後，對美國進一步印鈔救市抱有期望，因此美元跌，美股以及環球股市升，大宗商品等價格均創出近來新高。
- **無論是中國，還是美國經濟，我們近來都沒有見到有重大的基本面變化。**中國經濟依然有望在未來 2-3 年時間內穩步較快增長，美國也依然處於緩慢的復蘇當中，近期股市及商品走強有基本面的支持。
- **此次加息，更多地是確認了當局對未來中國經濟增長的信心**，並不單純是表明政府控制通脹預期以及房地產泡沫的決心。
- **美元在短期內有機會出現反彈。**原因有二：(i) 美元在短時間內大瀉，出現技術性反彈的幾率大增；(ii) 11月初舉行的 FOMC 議息會議將出現一個反高潮，因美聯儲可能對量化寬鬆計劃第二期依然沒有動靜，又或者更可能的是投入的金額低於市場預期。
- **美元長期走弱的趨勢卻不會改變。**現時市場預期美聯儲將於短期內推出量化寬鬆計劃第二期，我們亦相信有關的計劃遲早會推出。為刺激經濟，美元可能長期走弱。
- **當前估值水平，在基本面支持之下港股仍有上升空間。**儘管我們認為短期內美元將出現技術性反彈，以及股市會出現調整，美元長期走弱的趨勢卻不會改變，最重要的是經濟仍在恢復之中。恒指在未來 3-6 個月有機會升至 27,000-30,000 點的水平。潛在升幅較大的較低估值行業及公司。
- **個股重點推薦** (數據截至 2010 年 10 月 21 日香港收市)

分行業推薦個股	評級	10年EPS增長預測	10年預測 P/E (X)	目標價 (當地幣)	本年迄今收益	潛在升幅
中國安芯 (1149. HK)	買入	50.0%	21.8	2.80	146.8%	83.0%
億和控股 (838. HK)	買入	1000.0%	12.3	8.38	303.0%	55.2%
瑞金礦業 (246. HK)	買入	20.9%	12.4	19.90	18.4%	44.6%
創維數碼 (751. HK)	買入	145.0%	9.3	6.30	-42.7%	37.9%
洛陽鉬業 (3993. HK)	買入	170.0%	19.1	8.20	-3.2%	35.8%
招金礦業 (1818. HK)	買入	67.3%	23.9	31.80	56.5%	31.1%
中國生物製藥 (1177. HK)	買入	14.0%	27.0	4.00	28.5%	26.6%
江西銅業 (358. HK)	買入	82.1%	13.6	28.10	23.1%	24.3%
民生銀行 (1988. HK)	買入	5.6%	10.9	8.90	0.2%	22.3%
中國海洋石油 (883. HK)	買入	69.7%	12.3	19.54	31.8%	21.5%
中信銀行 (998. HK)	買入	13.5%	11.6	6.44	-14.2%	13.2%

第一部分：8-10月港股回顧

回顧 8-10 月恒指走勢，我們可以很明顯地看到 9 月 1 日前後港股的兩個波段。8 月港股下跌，主要是在 7 月升浪過後做一個技術休整；而 9 月開始港股再續升浪，接連突破上方重要壓力位，打破去年 11 月以來的下降通道上軌，創出金融危機以來新高，表面原因是美元下跌引致熱錢流入，推升股市。恒指由 8 月初至 10 月中，已累計上升超過 12%，目前 10 年市盈率約在 15 倍。我們也將各行業的詳細盈利前景與估值情況列于圖表 2。

圖表 1：今年以來恒生指數走勢與主板成交額



資料來源：彭博

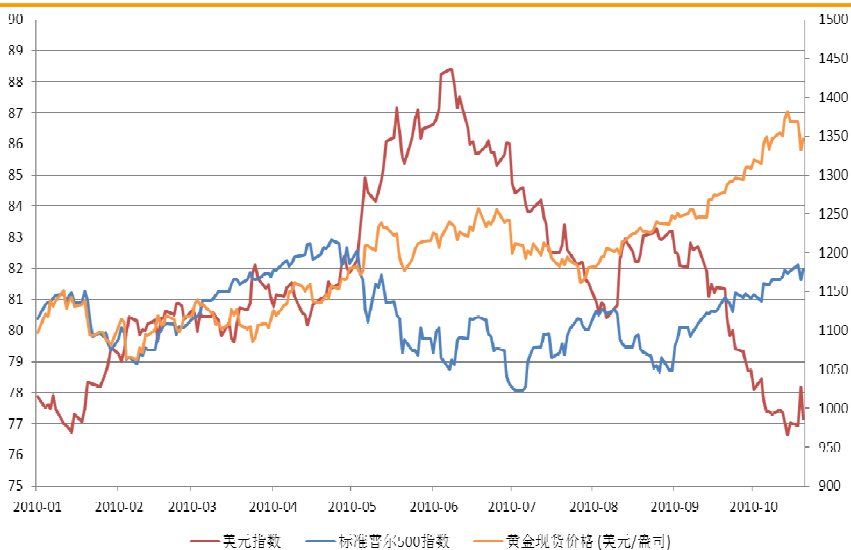
圖表 2：港股分行業估值情況一覽（截至 2010 年 10 月 21 日香港收市）

行業	今年至今漲跌 (%)	1 個月漲跌 (%)	3 個月漲跌 (%)	2009 P/E	2010 預測 P/E	2011 預測 P/E	2009 P/B	2010 預測 P/B	2011 預測 P/B	2010 預測 盈利增長	2011 預測 盈利增長
金融業	4.19	8.83	14.08	16.74	14.40	11.97	2.19	2.10	1.89	16.26%	20.25%
地產建築業	8.11	5.65	15.72	10.00	14.79	12.68	1.32	1.28	1.22	-32.40%	16.64%
能源業	10.90	11.80	20.01	13.88	12.25	10.97	2.20	2.10	1.86	13.29%	11.66%
消費品製造業	17.95	3.21	17.63	20.40	18.93	15.64	4.17	3.80	3.29	7.78%	20.98%
電訊業	12.91	1.34	5.62	13.28	13.08	12.29	2.18	2.07	1.89	1.48%	6.41%
服務業	23.96	6.12	16.80	23.62	16.94	16.33	2.11	2.01	1.87	39.40%	3.77%
綜合企業	18.61	8.94	30.02	9.89	17.47	15.94	1.20	1.16	1.11	-43.41%	9.62%
公用事業	10.92	2.60	7.99	17.36	17.35	15.67	2.26	2.12	1.97	0.05%	10.68%
資訊科技業	-1.77	9.79	20.80	46.07	27.62	20.19	4.84	4.44	3.80	66.78%	36.82%
原材料業	5.87	9.39	23.54	16.91	14.77	11.96	2.03	1.86	1.66	14.49%	23.50%
工業製品業	34.27	12.30	34.57	17.47	17.04	14.40	2.95	2.62	2.25	2.56%	18.31%

資料來源：彭博、交銀國際

我們認為，美匯轉弱是誘發港股，乃至環球股市 9 月以來這一波升浪的表面因素。美國經濟數據不理想，市場在聯儲局多次放言二次量化寬鬆後，對美國進一步印鈔救市保佑期望，因此美元跌，美股以及環球股市升，大宗商品、有色金屬、貴金屬等價格均創出近來新高。黃金價格由 9 月初的 1250 美元/盎司，最高升至貼近 1390 美元/盎司的歷史高位。

圖表 3：美元指數與黃金及美股的反向走勢



資料來源：彭博、交銀國際

第二部分：經濟基本面未有重大變化，經濟依然在逐漸恢復之中

無論是中國，還是美國經濟，我們近來都沒有見到有重大的基本面變化。中國經濟依然有望在未來 2-3 年時間內穩步較快增長，美國也依然處於緩慢的復蘇當中，不過高失業率的問題依舊。

最新就業數據顯示，美國的就業市場依然十分低迷，9 月份的非農就業人數減少 9.5 萬人，差過此前經濟師預期，同時，美失業率仍維持在 9.6% 的高位未變。

圖表 4：美國最近一個月的經濟數據依然未見明顯起色

经济数据	统计时间	市场预期	实际	上期
个人开支 (月环比)	AUG	0.30%	0.40%	0.40%
ISM制造业	SEP	54.5	54.4	56.3
工厂订单 (月环比)	AUG	-0.40%	-0.50%	0.50%
待定住宅销售量 (月环比)	AUG	2.50%	4.30%	4.50%
ISM非制造业综合指数	SEP	52	53.2	51.5
非农就业人数增减	SEP	-5K	-95K	-57K
失业率	SEP	9.70%	9.60%	9.60%
工业品出厂价格指数 (月环比)	SEP	0.10%	0.40%	0.40%
消费价格指数 (月环比)	SEP	0.20%	0.10%	0.30%
消费价格指数 (同比)	SEP	1.20%	1.10%	1.10%
商品零售额 (月环比)	SEP	0.40%	0.60%	0.70%
除汽车外零售额 (月环比)	SEP	0.30%	0.40%	1.00%
纽约州制造业调查指数	OCT	6	15.73	4.14
工业产值 (月环比)	SEP	0.20%	-0.20%	0.20%
房屋开工 (月环比)	SEP	-3.00%	0.30%	10.50%
首次失业人数	16-Oct	455K	452K	475K
持续领取失业救济人数	9-Oct	4420K	4441K	4450K
领先指标 (月环比)	SEP	0.30%	0.30%	0.30%

資料來源：彭博

對於美國推出 2 次量化寬鬆的有效性我們亦表示懷疑，因為我們認為這種做法僅能夠將經濟波動減輕，以及在時間上推遲。甚至，基於美國龐大的負債，美國將最終為美元貶值買單，無論從越來越近的美元危機，還是這種利益轉嫁引起的他國對美國的敵視，更不利的是這種做法最終將引起的高通脹。不過，現在來看，這一切時機尚未到。美元目前的反彈亦可能只是小試牛刀，技術上的修正而已，其要真正反轉恐怕還要到明年市場擔憂通脹，擔憂美國加息之時。

講回中國經濟，中國經濟目前依然是以投資為主導，外需逐漸向內需轉換，內需側重向激活消費方向發展的模式。由目前的經濟數據以及中共“十二五”規劃來看，中國未來 1 年經濟增長依然比較確定，暫未見有大幅波動的風險。

圖表 5：最新中國經濟數據

主要经济数据	9月最新数据*	上期
实际 GDP (季同比)	9.60%	10.30%
实际 GDP (年迄今 同比)	10.60%	11.10%
贸易余额 (美元)	\$16.88B	\$20.03B
出口 (月同比)	25.10%	34.40%
进口 (月同比)	24.10%	35.20%
货币供应 - M1 (月同比)	20.90%	21.90%
货币供应 - M2 (月同比)	19.00%	19.20%
新增人民币贷款	595.5B	545.2B
外商直接投资实际使用金额 (月同比)	6.10%	1.40%
工业品出厂价格指数 (月同比)	4.30%	4.30%
消费价格指数 (月同比)	3.60%	3.50%
零售销售额 (月同比)	18.80%	18.40%
零售销售 (年迄今 同比)	18.30%	18.20%
工业产值 (月同比)	13.30%	13.90%
工业生产 (年迄今 同比)	16.30%	16.60%
城镇固定资产投资 (年迄今 同比)	24.50%	24.80%

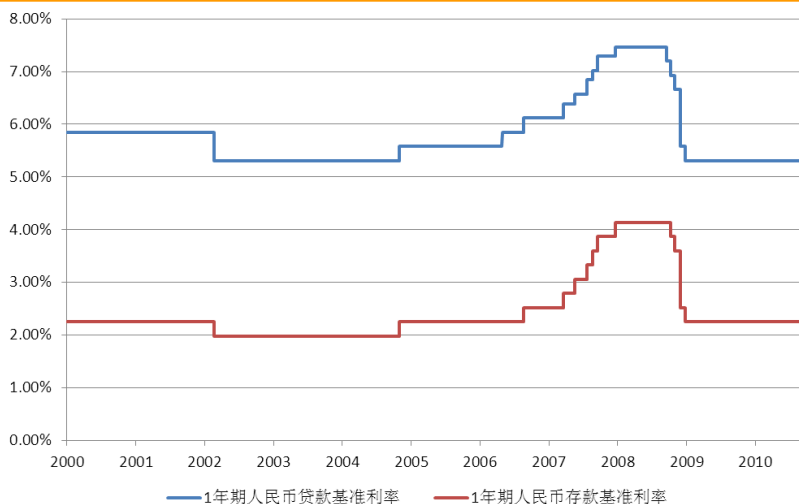
*GDP为三季度数据

資料來源：CEIC、交銀國際

貨幣政策上，我們相信中央在未來一段時間將維持中性，同時伴隨間隙性地收緊，其主要目的是反量化寬鬆，吸收過多的流動性，預防惡性通脹的風險，而收緊政策的大前提是中國經濟前景明確，能夠維持穩定較快的增長。

日前，中國央行意外加息。這是自 2008 年底以來人行首次調整利率，將金融機構一年期存貸款基準利率上調 25 個基點。我們認為，結合現時股市所處點位，是次事件短綫對股市恐有負面影響，畢竟這意味著中國第二輪“反寬鬆”周期的開始，中國已較預期早地步入加息周期。

圖表 6：一年期存貸款基準利率



資料來源：中國人民銀行

不過，從另一面看，加息也同時意味著當局對未來中國經濟增長的信心得到確認。此次加息，并不單純是控制通脹預期以及房地產泡沫，因為如果僅僅為這些目的，人行早在年初便應開始加息，畢竟貨幣政策從實施到見到成效至少要有 1 年時間。之所以遲遲不加，考慮的就是上半年世界經濟形勢尚不穩，而中國經濟增長前景也不盡明朗，當時的 A 股走勢就很好地反映了當時市場對於中國經濟前景的想法。因此，此次加息也有其正面意義。我們放眼環球市場，去年 10 月時澳大利亞率先加息，市場將其解讀為積極正面的經濟復蘇確認，加息後一周，澳洲股市錄得 4.2% 的升幅；同樣，印度 3 月開始加息，此後一周其股市錄得 2.4% 的上揚；中國這次加息，滬深 300 指數當日也上漲 0.63%。可見，加息對股市走勢的影響未必是負面，甚至我們會發現在加息周期中的股市往往處于升勢，因為經濟好。

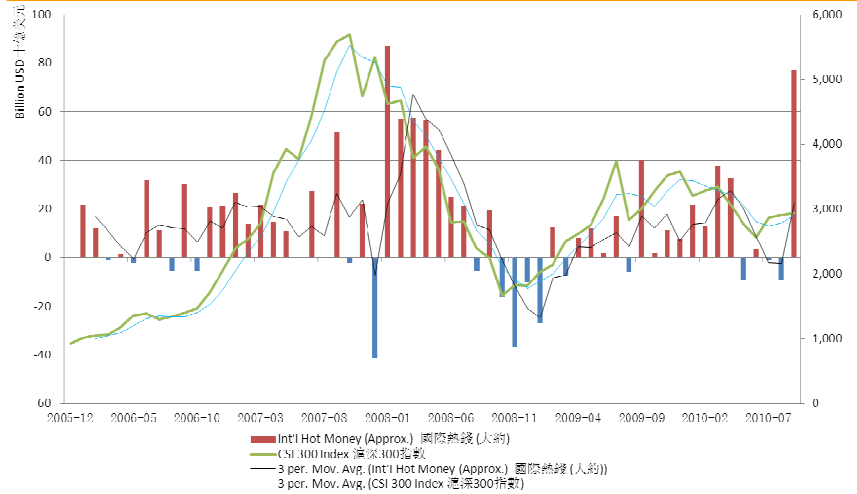
加息的另一點影響是憧憬人民幣相對高息及有升值潛力的熱錢流入。人民幣升值由于間接地貶值了港元，仍利好于港股。

根據人民銀行公布數據，9 月我國新增外匯占款（Position for Forex Purchase）達 2896 億元人民幣，在計入人民幣升值因素後，9 月新兌外匯合計達 1032 億美元。外匯占款是指中央銀行收購外匯資產而相應投放的本國貨幣，在扣除貿易差額（Trade Balance）及外商直接投資（FDI）後，較外匯儲備的變化更能直接反映熱錢流動的情況。我們經初步計算，9 月流入中國內地的熱錢規模可能達到 780 億美元之多，遠高于去年同期的 402 億，以及今年 1-8 月 112 億美元的平均值。

不過，如果我們看滬深 300 指數，會發現當月該指數僅上升 1.12%（相對，港股同月上漲了 8.87%）；統計局又公布 9 月份我國 70 個大中城市房屋銷售價格環比上漲 0.5%。所以，有一大部分熱錢很可能潛伏了起來，又或者只是收息，等待人民幣升值或未來加息。可見，由中國巨額

熱錢流入從而推導出 A 股以及國內樓市將會升值的理論并不正確。至少由中國過去 10 多年的數據可以看到，其熱錢的流動是滯後于股市漲跌的。

圖表 7：熱錢流動與中國股市升跌



資料來源：中國人民銀行、中國海關、中國商務部、交銀國際

圖表 8：人民幣匯率與熱錢流動



資料來源：中國人民銀行、中國海關、中國商務部、交銀國際

內地 A 股（以滬深 300 指數計算）由 7 月初至今已上升超過 24%。我們在 7 月初時講過：“A 股這一輪反彈是建立在中央政策轉向溫和的預期之上，直至大多數政策預期，如個別行業與地區的發展規劃，‘十二五’規劃細則等得以具化落實為止，時間上大約需要 3-4 個月，即到今年 10-11 月。”

當時，我們給出上證綜指目標 2900 點，現在看來已經到達。同時，十二五規劃細則已公布，多項預期已經實現，目前看來，近周最大的可能性

是同我們對港股的預期一樣：先行進行一番整固。因此，A 股未來一段時間對港股的影響偏中性。

第三部分：我們預期美元即將反彈，不過長遠仍維持弱勢

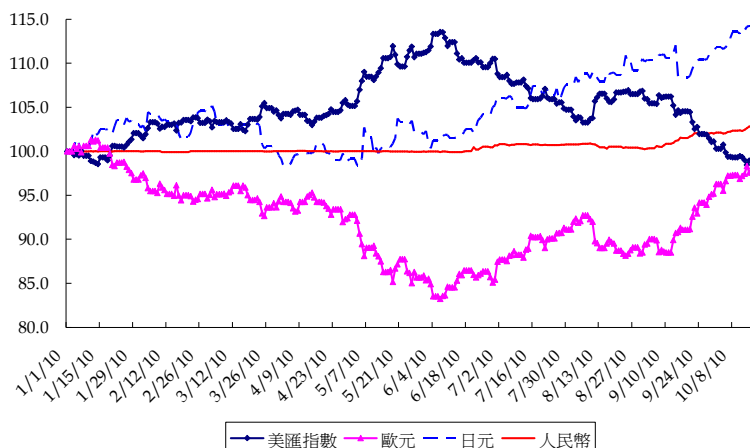
美匯指數在 9 月初報 83，目前已跌至 77.433。多個央行均擔心該國的貨幣升值或會阻礙其經濟復蘇。

因此，日本、南韓和印度等國的央行主動出手干預，可惜成效不大。其中日本央行公開出手干預日元匯率，不過日元依舊攀升，現時日元兌美元的匯率已升至 81.29，是 15 年來的高位；過去兩個月的升幅達 4.8%。

有些較關注通脹問題的國家並不憂慮出口疲弱，因此就任由其貨幣升值。舉例來說，新加坡容許其幣值波動範圍擴大，變相讓其升值。此舉一方面有助壓抑通脹，另一方面却會製造資產泡沫。

另外有些國家決定向購買國內資產的海外投資者徵稅。無論如何，我們相信各國將於即將在 11 月于首爾舉行的 G20 國峰會激烈討論各種貨幣議題。

圖表 9：主要貨幣走勢



注：自 2010 年 1 月 1 日起把基準重新定位至 100

資料來源：彭博

投資者目前最希望知道的，就是美元在未來 6 個月的走勢。在分析市場走勢前，我們必須先談一下美國的量化寬鬆計劃。現時市場預期美聯儲將於短期內推出量化寬鬆計劃第二期，我們亦相信有關的計劃遲早也會推出，只是時間的問題。究竟當中的原因是什麼呢？

從量化寬鬆計劃第一期的結果看來，量化寬鬆計劃對美國的經濟有些幫助。計劃于 2009 年至 2010 年首季進行，當時美聯儲以 1.7 萬億美元購買

MBS 和國債，強行把利率壓低。期間美國的經濟表現不俗，各項經濟活動自穀底反彈，經濟數據亦轉好；但當政府退市後，經濟數據瞬間轉弱（請參考圖表 10）。

圖表 10：量化寬鬆第一期的結果

	ECRI 指數	ISM 制造业指數	工业生产	成屋銷售	非农业职位	失業率
3/31/08	129.80	49.1	-0.30	4.96	-33.00	5.1
6/30/08	131.10	50.0	-0.40	4.90	-193.00	5.5
9/30/08	122.40	43.2	-4.00	5.16	-458.00	6.2
12/31/08	108.30	32.5	-2.00	4.74	-673.00	7.4
3/31/09	106.40	36.4	-1.50	4.61	-753.00	8.6
6/30/09	118.10	45.3	-0.20	4.89	-515.00	9.5
9/30/09	128.40	52.4	0.70	5.60	-225.00	9.8
12/31/09	130.60	54.9	0.50	5.44	-109.00	10.0
3/31/10	131.80	59.6	0.60	5.36	208.00	9.7
6/30/10	121.40	56.2	0.10	5.26	-175.00	9.5
9/30/10	122.50	54.4	-0.20	4.13	-95.00	9.6

資料來源：交銀國際、彭博

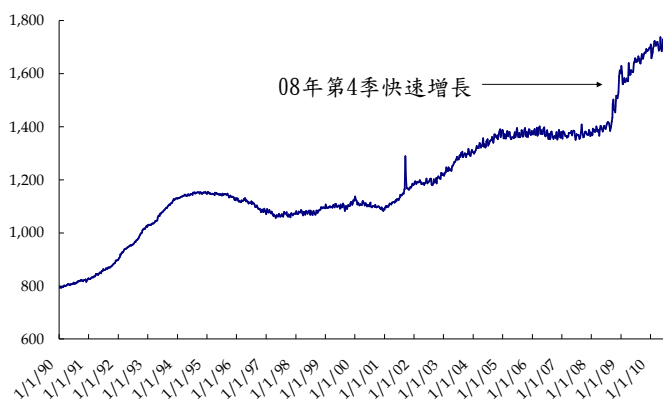
以上的圖表顯示量化寬鬆第一期的效果。多項經濟數據在 2009 年 6 月至 2010 年 6 月均見改善，但當計劃圓滿結束後，各項經濟數據隨即轉弱。其中失業率一直高企不下，有分析員稱此現象為「無就業復蘇」。

量化寬鬆會使美元走弱，我們認為美元弱勢應對經濟應該有幫助。也可以減輕美國政府的債務壓力。

現時，美國政府有需要向美聯儲發更多債，以處理其財赤問題。學術上稱之為「負債貨幣化」，或「量化寬鬆」。

量化寬鬆的效果已出現：多個貨幣應聲上升，歐元和日元在過去兩個月分別上升 4.8% 和 7.6%。美國迫使人民幣升值亦出于同一原理，人民幣升值，變相等于美元貶值。

圖表 11：美國 M1 指數



資料來源：交銀國際、美聯儲

話雖如此，我們仍認為美元在短期內有機會出現反彈。原因有二：(i) 美元在短時間內大瀉，理應會出現技術性反彈；(ii) 11月初舉行的 FOMC 議息會議將出現一個反高潮。

我們的理據相當簡單。市場預期美聯儲會啓動量化寬鬆計劃第二期，投入的金額約為 5000 億美元至 10000 億美元。11 月的 FOMC 議息會議幾個較可能出現的結果如下：

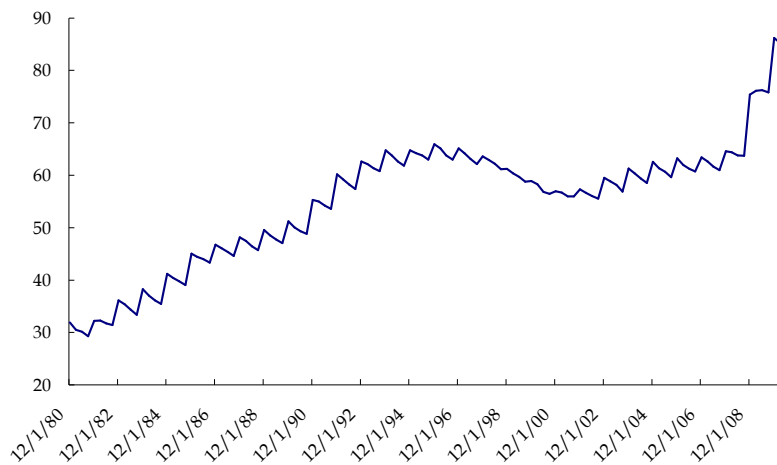
(i) 把量化寬鬆計劃第二期壓後，暫不推出 - 投資者將以此為藉口，大舉拋售股票。畢竟市場的期望相當大；

(ii) 量化寬鬆計劃第二期如預期推出，不過投入的金額低於市場預期 - 這亦是一個拋售股票的藉口；

(iii) 量化寬鬆計劃第二期如預期推出，投入的金額符合預期 - 消息雖然屬中性，但由於在近來的升勢太強，相信投資者會以此機會獲利回吐；

(iv) 量化寬鬆計劃第二期如預期推出，投入的金額多於市場預期 - 出現此情況的機會相當微。目前美國的債務占 GDP 比率已達到 84.4% 的高水平，隨著其債務逐漸逼近上限，美聯儲每次印鈔票時將相當謹慎。

圖表 12：美國債務占 GDP 比率



資料來源：交銀國際、彭博

第四部分：中國經濟穩定增長促股市續升

中國經濟的持續穩定增長是人民幣升值的基礎，離開這一點空談人民幣升值及對股市的影響是沒有意義的。也就是說股市如果還有上升空間，仍是基于中國經濟的持續穩定增長，人民幣升值只是股市上升的表象因素。

我們預期股市仍有上升空間。恒指現時的 2010 年市盈率為 15 倍。預計升市應會維持 3-6 個月，根據市盈率估值計算，恒指有機會升至 27,000-30,000 點的水平。

過去二十年，恒指的歷史平均市盈率為 16 倍。我們推測市盈率將可升至 17-19 倍的較高水平并未嘗不合理。17-19 倍市盈率相等于恒指 27,000 點至 30,000 點的目標。

基礎物料股 - 基于經濟處於恢復之中，及美元的貶值預期，商品價格會繼續走高，令基礎物料股受惠。黃金是最安全的投資，近期的金價表現已印證了這個觀點，而其他物料亦存在投資機遇。我們推薦以下股份：招金礦業 (1818.HK, 買入, 目標價: \$31.80)；瑞金礦業 (246.HK, 買入, 目標價: \$19.90)；江西銅業 (358.HK, 買入, 目標價: \$28.10)；新疆新鑫礦業 (3833.HK, 買入, 目標價: \$5.45)；洛陽鉬業 (3993.HK, 長綫買入, 目標價: \$5.80)。

中資銀行股 - 中資銀行股為最能抓緊中國強勁經濟增長及人民幣升值過程的行業。技術上，中資銀行股今年至今落後大市 3.2%，故此，潛在下跌的風險可謂相當有限。再者，中資銀行股 2011 年的預測市盈率為 10.4 倍，估值偏低并具吸引力，特別是若干股份制銀行，加上盈利增長將會維持穩定，故潛在下跌風險有限。我們推薦以下股份：中信銀行 (998.HK, 買入, 目標價: \$6.40)；民生銀行 (1988.HK, 買入, 目標價: \$8.90)。

能源股 - 在美元貶值的前題下，國際油價上升的趨勢應不會改變，因此將直接帶動石油公司的盈利造好。另外，在中國經濟增長帶動下，煤炭的需求屢見上升，而個別煤炭公司的增長潛力會特別亮麗。我們推介以下股票：中國海洋石油 (883.HK, 買入, 目標價: \$19.54)，中煤能源 (1898.HK, 長綫買入, 目標價: \$15.16)。

電子設備製造股 - 我們看好中國安芯，公司從事電子設備安全監控系統，近期國家相當重視工業和礦業的安全設施，相信將大大提升市場對有關產品的需求。我們預期其 2010 年和 2011 年的每股盈利增長分別達到 50%和 100%。另外，模具製造商億和控股近日接到日本辦公室自動化設備品牌客戶的巨額訂單，增長空間龐大。我們推介以下股票：中國安芯 (1149.HK, 買入, 目標價: \$2.8)；億和控股 (838.HK, 買入, 目標價: \$8.38)。

彩電行業 – 受惠于家電下鄉和以舊換新國家政策的支持，以及十二五規劃中內需擴張和國民收入分配的有利推動因素的影響，我們認為彩電行業在未來兩年將保持 20-30% 的較快增長態勢，其中 LED 背光取代 CCFL 背光的趨勢逐步明確，我們看好創維數碼在 LED 背光具備產品結構優化的優勢以及行業的領先地位，近期美元的走弱態勢亦有利于公司降低原材料的採購成本。我們推薦以下股份：創維數碼（751.HK，買入，目標價：\$6.30）。

醫藥股 – 與經濟關聯度不大。我們看好中國生物制藥，因為公司具有出色的藥品研發能力。另外，潤眾、天晴甘美、雷替曲塞等新產品在 2011 年的增長潛力，正大天晴將逐步奠定核苷藥物仿製藥的領先地位，北京泰德的技術優勢使凱時、凱紛增長空間仍然巨大，公司管理團隊優秀，每年分紅豐厚。我們推介以下股票：中國生物制藥（1177.HK，買入，目標價：\$4.00）。

圖表 13：重點推薦個股一覽（截至 2010 年 10 月 21 日香港收市）

分行業推薦個股	評級	10年EPS增長預測	10年預測 P/E (X)	目標價 (當地幣)	本年迄今收益	潛在升幅
中國安芯 (1149.HK)	買入	50.0%	21.8	2.80	146.8%	83.0%
億和控股 (838.HK)	買入	1000.0%	12.3	8.38	303.0%	55.2%
瑞金礦業 (246.HK)	買入	20.9%	12.4	19.90	18.4%	44.6%
創維數碼 (751.HK)	買入	145.0%	9.3	6.30	-42.7%	37.9%
洛陽鉬業 (3993.HK)	買入	170.0%	19.1	8.20	-3.2%	35.8%
招金礦業 (1818.HK)	買入	67.3%	23.9	31.80	56.5%	31.1%
中國生物製藥 (1177.HK)	買入	14.0%	27.0	4.00	28.5%	26.6%
江西銅業 (358.HK)	買入	82.1%	13.6	28.10	23.1%	24.3%
民生銀行 (1988.HK)	買入	5.6%	10.9	8.90	0.2%	22.3%
中國海洋石油 (883.HK)	買入	69.7%	12.3	19.54	31.8%	21.5%
中信銀行 (998.HK)	買入	13.5%	11.6	6.44	-14.2%	13.2%

資料來源：彭博、公司報告、交銀國際

圖表 14：交銀國際股票推薦匯總（截至 2010 年 8 月 21 日香港收市）

分行業推薦個股	評級	10財年EPS 增長預測	11財年EPS 增長預測	10財年預 測P/E (X)	11財年預 測P/E (X)	目標價 (當地幣)	現價 (當地幣)	本年迄今 收益	潛在升幅
電訊服務與電子設備製造業									
第一視頻 (82. HK)	買入	400.0%	72.0%	9.2	5.3	5.00	2.30	28.5%	117.4%
中國安芯 (1149. HK)	買入	50.0%	100.0%	21.8	10.9	2.80	1.53	146.8%	83.0%
中國無線 (2369. HK)	買入	175.0%	36.4%	11.9	8.7	6.60	3.92	163.1%	68.4%
億和控股 (838. HK)	買入	1000.0%	75.0%	12.3	7.0	8.38	5.40	303.0%	55.2%
中國移動 (941. HK)	長線買入	4.1%	2.8%	11.6	11.3	92.00	81.00	11.2%	13.6%
互聯網業									
金山軟件 (3888. HK)	買入	18.4%	28.9%	7.8	6.0	7.20	4.08	-36.4%	76.5%
網易 (NTES. US)	買入	46.9%	10.7%	12.9	11.7	52.00	39.51	5.0%	31.6%
騰訊 (700. HK)	買入	50.2%	30.1%	33.3	25.6	186.00	186.10	10.4%	已達
新浪 (SINA. US)	買入	46.7%	20.7%	28.9	23.9	51.50	51.67	14.4%	已達
百度 (BIDU. US)	買入	94.1%	44.9%	8.7	6.0	75.60	100.01	143.2%	已達
有色金屬業									
中國忠旺 (1333. HK)	長線買入	13.9%	20.7%	5.3	4.4	8.20	5.04	-18.3%	62.7%
洛陽銅業 (3993. HK)	買入	170.0%	25.9%	19.1	15.2	8.20	6.04	-3.2%	35.8%
江西銅業 (358. HK)	買入	82.1%	4.9%	13.6	13.0	28.10	22.60	23.1%	24.3%
興業銅業 (505. HK)	買入	20.8%	20.7%	6.1	5.1	2.40	2.08	92.6%	15.4%
新鑫礦業 (3833. HK)	買入	150.0%	32.0%	17.4	13.2	5.40	5.08	19.5%	6.3%
中國鋁業 (2600. HK)	長線買入	-	15.8%	35.7	30.9	8.20	7.93	-7.3%	3.4%
中國鐵鈦 (893. HK)	買入	30.0%	15.4%	11.7	10.1	3.48	3.54	-30.3%	已達
能源業									
上海石化 (338. HK)	買入	61.3%	17.1%	8.9	7.6	5.30	3.63	18.2%	46.0%
中國油氣控股 (702. HK)	買入	-	1400.0%	130.0	8.7	0.72	0.52	144.1%	37.9%
安東油田服務 (3337. HK)	買入	280.0%	28.1%	11.9	9.3	1.00	0.79	-6.0%	26.6%
中海油田服務 (2883. HK)	買入	37.7%	11.7%	10.8	9.7	14.96	12.16	30.8%	23.0%
中國海洋石油 (883. HK)	買入	69.7%	17.0%	12.3	10.5	19.54	16.08	31.8%	21.5%
兗州煤業 (1171. HK)	長線買入	48.7%	11.6%	15.0	13.4	24.24	21.80	27.0%	11.2%
中煤能源 (1898. HK)	長線買入	27.1%	24.0%	16.1	13.0	15.16	14.10	-1.0%	7.5%
中國石化 (386. HK)	買入	16.7%	10.8%	7.6	6.9	7.98	7.39	6.9%	8.0%
黃金業									
瑞金礦業 (246. HK)	買入	20.9%	20.0%	12.4	10.3	19.90	13.76	18.4%	44.6%
紫金礦業 (2899. HK)	買入	11.5%	20.7%	22.0	18.2	10.20	7.45	0.4%	36.9%
招金礦業 (1818. HK)	買入	67.3%	25.3%	23.9	19.0	31.80	24.25	56.5%	31.1%
中國貴金屬 (1194. HK)	買入	-	433.3%	52.2	9.8	2.24	1.83	-8.0%	22.4%
靈寶黃金 (3330. HK)	長線買入	25.0%	12.0%	18.3	16.3	6.50	5.34	80.4%	21.7%

(續下頁)

(續上頁)

醫藥業									
三生製藥 (SSRX.US)	買入	14.0%	36.9%	21.4	15.6	20.00	13.90	1.5%	43.9%
中國生物製藥 (1177.HK)	買入	14.0%	30.0%	27.0	20.8	4.00	3.16	28.5%	26.6%
中國製藥 (1093.HK)	長線買入	-20.6%	-12.0%	8.7	9.9	4.40	4.34	0.7%	1.4%
家電與消費電子業									
創維數碼 (751.HK)	買入	145.0%	22.4%	9.3	7.6	6.30	4.57	-42.7%	37.9%
達進精電 (515.HK)	買入	140.0%	83.3%	23.7	12.9	3.09	2.84	140.7%	8.8%
雷士照明 (2222.HK)	買入	17.6%	5.0%	25.3	24.1	3.43	3.95	88.1%	已達
鋼鐵業									
鞍鋼股份 (347.HK)	買入	410.0%	5.9%	22.3	21.0	17.60	13.26	-22.5%	32.7%
馬鞍山鋼鐵 (323.HK)	長線買入	300.0%	10.0%	20.8	18.9	5.90	4.86	-14.4%	21.4%
重慶鋼鐵 (1053.HK)	長線買入	-20.0%	375.0%	49.9	10.5	2.80	2.33	-19.9%	20.2%
金鷹 (3308.HK)	長線買入	32.9%	27.3%	37.1	29.1	18.37	20.50	29.4%	已達
中國東方集團 (581.HK)	買入	50.0%	20.0%	6.2	5.2	3.80	3.25	16.5%	16.9%
房地產業									
越秀地產 (123.HK)	買入	-	21.2%	12.6	10.4	2.52	1.91	-9.8%	31.9%
上海復地 (2337.HK)	買入	77.6%	14.1%	5.8	5.0	3.04	2.34	-7.9%	29.9%
華潤置地 (1109.HK)	買入	11.9%	14.1%	15.9	14.0	18.74	16.06	-9.0%	16.7%
世茂房地產 (813.HK)	長線買入	4.7%	27.2%	10.2	8.0	14.96	12.70	-13.7%	17.8%
SOHO中國 (410.HK)	買入	11.8%	-17.4%	7.4	9.0	6.40	6.18	47.1%	3.6%
中國銀行業									
民生銀行 (1988.HK)	買入	5.6%	21.1%	10.9	9.0	8.90	7.28	0.2%	22.3%
中信銀行 (998.HK)	買入	13.5%	16.7%	11.6	9.9	6.44	5.69	-14.2%	13.2%
招商銀行 (3968.HK)	長線買入	26.3%	16.7%	16.3	14.0	-	22.85	19.4%	-
交通銀行 (3328.HK)	長線買入	9.8%	17.9%	12.0	10.2	9.90	9.39	9.8%	5.4%
中國銀行 (3988.HK)	長線買入	9.4%	8.6%	11.2	10.3	4.80	4.59	9.3%	4.6%
工商銀行 (1398.HK)	長線買入	17.9%	10.9%	11.7	10.6	6.42	6.30	-2.2%	1.9%
建設銀行 (939.HK)	長線買入	13.0%	19.2%	12.4	10.4	7.44	7.54	13.0%	已達
汽車業									
比亞迪股份 (1211.HK)	長線買入	44.9%	28.1%	19.9	15.5	65.00	56.15	-18.0%	15.8%
廣汽集團 (2238.HK)	長線買入	46.0%	15.2%	13.0	11.3	13.00	11.98	34.3%	8.5%
長城汽車 (2333.HK)	長線買入	53.1%	35.7%	13.0	9.6	22.00	21.75	124.7%	1.1%
東風汽車集團 (489.HK)	長線買入	4.8%	71.1%	19.8	11.5	18.00	17.54	56.9%	2.6%
食品飲料業									
中國兩潤食品 (1068.HK)	買入	33.9%	19.9%	19.9	16.6	33.40	29.10	26.5%	14.8%
蒙牛乳業 (2319.HK)	長線買入	16.9%	33.3%	25.5	19.1	26.40	22.95	-17.3%	15.0%
中國旺旺 (151.HK)	長線買入	20.8%	41.4%	32.1	22.7	6.85	7.25	33.3%	已達
零售業									
特步國際 (1368.HK)	買入	21.5%	21.3%	16.3	13.5	7.54	6.90	59.2%	9.3%
九興控股 (1836.HK)	長線買入	13.2%	12.3%	14.3	12.8	17.06	16.32	16.7%	4.5%
銀泰百貨 (1833.HK)	買入	46.6%	21.7%	35.5	29.2	9.29	11.50	60.2%	已達
中國保險業									
中國太保 (2601.HK)	長線買入	33.3%	19.0%	25.1	21.1	36.10	34.05	10.2%	6.0%
中國平安 (2318.HK)	買入	15.3%	50.9%	34.6	22.9	89.80	88.15	29.6%	1.9%
機械業									
中國南車 (1766.HK)	長線買入	64.3%	47.8%	30.3	20.5	7.90	8.13	42.6%	已達
濰柴動力 (2338.HK)	長線買入	47.4%	16.9%	13.3	11.4	75.00	93.50	49.1%	已達
中國龍工 (3339.HK)	買入	63.8%	31.6%	12.3	9.3	3.70	4.38	62.5%	已達
第一拖拉機 (38.HK)	長線買入	17.5%	6.4%	13.9	13.1	6.00	7.63	52.0%	已達
國際煤機 (1683.HK)	長線買入	25.8%	17.1%	27.3	23.4	4.80	6.55	34.2%	已達

資料來源：彭博、公司報告、交銀國際

交銀國際 www.bocomgroup.com

香港中環德輔道中68號萬宜大廈九樓
總機: (852) 3710 3328; 傳真: (852) 3426 9702
北京市東城區長安街1號東方廣場E1樓312室
總機: (86-10) 8518 4068

研究報告聯繫電話

(852) 2977 9155	(852) 2977 9181
(852) 3710 3369	(852) 2297 9480
(852) 2297 9853	(852) 2297 9839
(8610) 8518 4068-99	

評級定義**公司評級**

買入: 預期股價于12個月內上升超過20%
長綫買入: 預期股價于12個月以上時間上升超過20%
中性: 預期股價波幅在±20%之間
沽出: 預期股價于12個月內下跌超過20%

行業評級

領先: 預期行業指數于12個月內超過大市漲幅10%以上
同步: 預期行業指數與大市漲幅的差幅在±10%之間
落後: 預期行業指數于12個月內落後大市漲幅10%以上

分析員披露

本研究報告之作者, 茲作以下聲明: i) 發表于本報告之觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券或其發行者之觀點; 及 ii) 他們之薪酬與發表于報告上之建議/觀點并無直接或間接關係; iii) 對於提及的證券或其發行者, 他們并無接收到可影響他們的建議的內幕消息/非公開股價敏感消息。

本研究報告之作者進一步確認: i) 他們及他們之相關有聯繫者【按香港證券及期貨監察委員會之操守準則的相關定義】並沒有于發表研究報告之30個日曆日前處置/買賣該等證券; ii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有于任何上述研究報告覆蓋之香港上市公司任職高級職員; iii) 他們及他們之相關有聯繫者並沒有持有有關上述研究報告覆蓋之證券之任何財務利益。

免責聲明

本報告之收取者透過接受本報告 (包括任何有關的附件), 表示并保證其根據下述的條件下有權獲得本報告, 并且同意受此中包含的限制條件所約束。任何沒有遵循這些限制的情況可能構成法律之違反。

本報告為高度機密, 并且只以非公開形式供交銀國際證券的客戶閱覽。本報告只在基于能被保密的情況下提供給閣下。未經交銀國際證券事先以書面同意, 本報告及其中所載的資料不得以任何形式(i)複製、複印或儲存, 或者(ii) 直接或者間接分發或者轉交予任何其它人作任何用途。

交銀國際證券、其聯屬公司、關聯公司、董事、關聯方及/或雇員, 可能持有在本報告內所述或有關公司之證券、并可能不時進行買賣、或對其有興趣。此外, 交銀國際證券、其聯屬公司及關聯公司可能與本報告內所述或有關的公司不時進行業務往來, 或為其擔任市場莊家, 或被委任替其證券進行承銷, 或可能以委託人身份替客戶買入或沽售其證券, 或可能為其擔當或爭取擔當并提供投資銀行、顧問、包銷、融資或其它服務, 或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本報告時, 應該留意任何或所有上述的情況, 均可能導致真正或潛在的利益衝突。

本報告內的資料來自交銀國際證券在報告發行時相信為正確及可靠的來源, 惟本報告并非旨在包含投資者所需要的所有信息, 并可能受送遞延誤、阻礙或攔截等因子所影響。交銀國際證券不明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。因此, 交銀國際證券及其集團或有關的成員均不會就由于任何第三方在依賴本報告的內容時所作的行為而導致的任何類型的損失 (包括但不限于任何直接的、間接的、隨之而發生的損失) 而負上任何責任。

本報告只為一般性提供數據之性質, 旨在供交銀國際證券之客戶作一般閱覽之用, 而非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要。本報告內的任何資料或意見均不構成或被視為集團的任何成員作出提議、建議或徵求購入或出售任何證券、有關投資或其它金融證券。

本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映交銀國際證券或其集團的立場, 亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改, 交銀國際證券亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。

交銀國際證券建議投資者應獨立地評估本報告內的資料, 考慮其本身的特定投資目標、財務狀況及需要, 在參與有關報告中所述公司之證券的交易前, 委任其認為必須的法律、商業、財務、稅務或其它方面的專業顧問。惟報告內所述的公司之證券未必能在所有司法管轄區或國家或供所有類別的投資者買賣。

對部分的司法管轄區或國家而言, 分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

本免責聲明以中英文書寫, 兩種文本具同等效力。若兩種文本有矛盾之處, 則應以英文版本為準。