

證券分析

群益證券

兗煤未來產能擴張有保障

兗州煤業(1171)規劃「十二五」產量增長兩倍，達到年產量1.5億噸，11-12年產量增長將主要來自於鄂爾多斯能化安源和文王煤礦、兗煤澳洲莫拉本和新泰克一期煤礦；遠期成長性將來自於兗煤澳洲二期專案及陝西內蒙古後續項目復產投產。公司通過收購資源新建煤礦，未來產能擴張有保障，我們預計公司2011、2012年實現營業收入420.14億元和490.6億元(人民幣，下同)，同比分別增長20.6%和16.8%；淨利潤為96.16億、107.07億元，同比增長6.74%和11.35%；EPS分別為1.955元和2.177元，H股動態PE為8.62倍和7.74倍，給予買入的投資建議。

公司上半年實現營業收入202.24億元，同比增長32.89%；實現淨利潤50.43億元，同比增長91.03%；歸屬上市公司股東淨利51.83億元，同比大增90.88%，每股收益1.05元，符合我們此前預期。公司業績增長主要受惠於煤炭銷量和價格的同步上漲。

煤炭產量同比增長12.4%；商品煤銷量同比增長16.6%。上半年公司實現原煤產量2,573萬噸，同比增長12.4%，煤炭產量增加主要來自於鄂爾多斯能化和兗煤澳洲的產能貢獻。實現煤炭銷售量2,666萬噸，同比增長16.6%，增量來自於新增鄂爾多斯煤炭銷量130萬噸，兗煤澳洲銷量同比增171萬噸及外購煤銷量增加109萬噸。

上半年公司實現歸屬上市公司股東淨利50.34億元，同比增加24.03億元。其中毛利增加23.16億元；銷售、管理費用增加7.51億元；所得稅費用同比增加12.06億元；財務費用為-8.27億元，同比減少20.63億元，大幅下降166.84%，主要因為澳元兌美元匯率變動影響，期內兗煤澳洲匯兌收益為12.32億元，而去年同期匯兌損失為10.55億。

「十二五」煤產量增至1.5億噸

公司目前煤炭年產量5,000萬噸，計劃在「十二五」期間達到年產量1.5億噸的規模，其中本部、內蒙和澳洲分別貢獻4,000萬噸，山西3,000萬噸，未來成長空間巨大。

我們預計公司2011、2012年實現營業收入420.14億元和490.6億元，同比分別增長20.6%和16.8%；淨利潤為96.16億元和107.07億元，同比增長6.74%和11.35%；EPS分別為1.955元和2.177元，H股動態PE為8.62倍和7.74倍，給予買入的投資建議。



AH股差價表 人民幣兌換率0.82001

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折價(%)
洛陽玻璃	1108(600876)	2.01	9.02	81.73
儀化纖維股份	1033(600871)	1.90	8.34	81.32
北電電氣	0042(000585)	1.02	3.85	78.28
昆明機床	0300(600806)	2.30	8.61	78.10
南京熊貓電子	0553(600775)	1.70	6.24	77.67
北人印刷	0187(600860)	2.00	7.04	76.71
山東新華製藥	0719(000756)	2.09	6.79	74.77
海信科龍	0921(000921)	1.75	5.54	74.10
天津創業環保	1065(600874)	1.99	5.99	72.77
經緯紡織	0350(000666)	4.34	11.79	69.82
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	1.29	3.49	69.70
金風科技	2208(002202)	3.99	10.72	69.49
上海石化化工	0338(600688)	2.84	7.28	68.02
廣船國際	0317(600685)	6.45	16.04	67.04
華電國際電力	1071(600027)	1.19	2.84	65.65
廣州藥業股份	0874(600332)	6.27	14.16	63.70
大唐發電	0991(601991)	2.21	4.64	60.95
中國鋁業	2600(601600)	4.34	8.72	59.20
北京北辰實業	0588(601588)	1.55	3.04	58.20
金隅股份	2009(601992)	6.46	12.33	57.05
上海電氣	2727(601727)	3.01	5.74	57.01
中海集運	2866(601866)	1.59	2.98	56.26
中國遠洋	1919(601919)	3.75	6.56	53.14
晨鳴紙業	1812(000488)	3.49	6.03	52.55
中國東方航空	0670(600115)	3.21	5.16	49.00
江西銅業股份	0358(600362)	19.18	30.75	48.87
中國中鐵	0390(601390)	1.89	3.03	48.87
中國中冶	1618(601618)	1.96	3.07	47.66
紫金礦業	2899(601899)	3.32	5.07	46.32
中國南方航空	1055(600029)	4.83	7.24	45.31
比亞迪股份	1211(002594)	14.98	21.13	41.88
中海發展股份	1138(600026)	4.95	6.90	41.19
四川成渝高速	0107(601107)	3.20	4.42	40.65
兗州煤業股份	1171(600188)	20.20	27.83	40.50
馬鞍山鋼鐵	0323(600808)	2.23	2.93	37.61
華能國際電力	0902(600011)	3.37	4.38	36.93
廣深鐵路	0525(601333)	2.67	3.42	36.00
中國鐵建	1186(601186)	3.52	4.50	35.88
中海油田服務	2883(601808)	10.48	13.39	35.84
中信銀行	0998(601998)	3.78	4.65	33.36
中國南車	1766(601766)	3.80	4.66	33.15
深圳高速公路	0548(600548)	3.30	4.04	33.04
中國國航	0753(601111)	7.30	8.65	30.82
潍柴動力	2338(000338)	37.20	39.30	22.40
安徽銅箔公路	0995(600012)	4.28	4.52	22.37
中國石油股份	0857(601857)	9.29	9.73	21.73
鞍鋼股份	0347(000898)	5.25	5.47	21.32
中國銀行	3988(601988)	2.90	2.94	19.14
中煤能源	1898(601898)	9.40	9.46	18.54
中國石油化工	0386(600028)	7.23	7.10	16.52
東方電氣	1072(600875)	22.80	22.35	16.37
民生銀行	1988(600016)	6.30	5.86	11.87
江蘇寧滬高速	0177(600377)	5.95	5.45	10.50
交通銀行	3328(601328)	5.17	4.65	8.85
中國人壽	2628(601628)	18.04	15.99	7.51
中興通訊	0763(000063)	20.10	17.80	7.43
上海醫藥	2607(601607)	16.74	14.82	7.40
中聯重科	1157(000157)	11.26	9.95	7.23
工商銀行	1398(601398)	4.69	4.14	7.13
建設銀行	0939(601939)	5.47	4.53	1.01
農業銀行	1288(601288)	3.24	2.57	-3.35
青島啤酒	0168(600600)	43.30	33.99	-4.43
招商銀行	3968(600036)	15.06	11.65	-5.97
中國神華	1088(601088)	33.70	25.48	-8.42
安徽海螺	0914(600585)	24.60	18.28	-10.32
中國太保	2601(601601)	28.05	20.31	-13.22
中國平安	2318(601318)	58.25	39.48	-20.95

股市縱橫

農行貼招股價 隨時反彈

受到傳聞中國央行發行定向央票的打擊，近期內銀股的拋售壓力有所加劇，「四大行」之中，已有工行(1398)、中行(3988)和農行(1288)齊齊於上周五創出年內低位。雖然有關方面現階段仍未有證實定向央票傳聞，但觀乎多隻股份已先行走低，相信已大致反映市場不明朗因素。在相關股份估值已漸趨吸引下，作為中長線的部署而言，預計現階段收集勝算的機會較大，當中農行因基本因素不俗，而本身又沒有大量的「低成本」街貨，因此有優先留意的價值。

農行於去年7月16日來港上市，當時的上市價為3.2元，換言之，現價3.24元只較上市價錄得微幅進帳，相比建行(0939)和

工行現價較上市價仍高出1.33倍和53%，無疑更具追落後潛力。此外，中行現價雖已低於上市價，但其因上市時是以「低價」引入策略股東，即使股價跌至現水平，該等投資者仍獲厚利，反觀農行因上市時對策略投資者並沒有給予任何優惠，面對目前股價已幾乎無利潤可言下，估計該等股東沽貨的誘因並不大。

無「低成本貨」拋壓不大

事實上，農行與其最大的基礎投資者卡塔爾控股一直保持非常好的長期戰略合作關係，後者現時持有已解禁的H股雖高達68.2億股，觀乎該股在上月18日解禁後，股價尚處於4元附近，而過去的

韋君



長帶來亮點。

預測PE6.8倍 息率逾5厘

值得一提的是，管理層最近再次重申上市時的言論，即三年內不會於股本市場融資，派息比率將維持於35%-50%，也有助消除市場不明朗因素。就估值而言，該股上市時市盈率約10倍，惟現價2011年預測市盈率已降至約6.8倍，而息率則逾5厘，都是其具吸引之處。趁股價尋底部署分段收集，博反彈目標為暫隔8月中以來一直受制的4元關。

績優股可中線建倉

數石馬收發站

承接隔晚美股先跌後倒升69點，道指重上11,000關的走勢，周二亞太區股市轉入窄幅上落，並以日股反彈0.95%、紐股升0.66%較佳，惟內地假後復市追隨外圍跌幅而下跌1.06%的表現較為差勁，上證綜指退收2,471，考驗2,450支持。歐美金融市場受中國將購買意大利國債的消息而帶動股、匯市反彈，加上德總理狠批其官員議希臘「破產」的言論，略為舒緩對歐債危機的恐慌情緒，有助大超賣的歐、美股市喘穩反彈，港股今日假後復市，超跌反彈將成主導。 ■司馬敬

紅籌國企/高輪

張怡

華創炒上落格局未變

內地股市昨日假後復市，受全球和內地等項不明朗因素影響，滬深股指均告受壓，當中又以更多城市將實施限購令的地產板塊沽壓較明顯。A+H股方面，即使港股昨假期休市，惟近日備受拋售的水泥A股則有較佳的表現，當中金隅股份(2009)和安徽海螺(0914)的A股分別升2.24%和逾1%。

港股月內自21,000點水平回落，上周五曾跌穿8月23日以後的19,000點大關，反觀華潤創業(0291)則仍能以反覆上落為主，該股上周五收報30.4元，在股價表現繼續跑贏大市下，仍不妨加以留意。集團較早前公布中期業績，因缺乏去年同期出售品牌時尚產品經銷業務30億元溢利，致令中期純利倒退63%。值得注意的是，華創上半年主營業務營業額532.3億元，按年上升28%；純利增7.84%至15.69億元，反映核心盈利繼續平穩增長勢頭。至於每股盈利0.65元，中期息15仙，增派1仙。

華潤創業一直在積極地進行收購，並加強與其他公司的合作，以期提升在中國快速增長的消費市場的份額。據悉，華創會維持每年開500間新店，至於收購152家的連鎖零售業店「三九」則為新嘗試，未來會研究超市能否與藥店掛鉤。由於集團現時手頭淨現金逾20億元，續有利業務拓展，並預計未來2年也沒有集資壓力。

中資零售股一向享有較高的估值，即使面對近期港股投資氣氛轉弱，預計類似華創股的行業龍

滬深股評

德邦證券

「機器人」產品 物流需求大

上世紀60年代以來，機器人(300024.SZ)的使用領域不斷擴大，從簡單的裝載搬運，逐步過渡到複雜的焊接，裝配，倉儲自動化和服務型機器人應用領域。機器人產業顯示了較強的下游可延伸能力。

我國工業機器人單體市場容量約50億元，機器人系統市場容量約150億元。根據我們的估算，我國2010年工業機器人市場容量約50億元(人民幣，下同)。包括機器人外圍設備，機器人系統軟件以及機器人系統工程在內的整個機器人系統市場容量約為150億元。

行業處快速增長期

從國際發達國家機器人比機床比的情況來看，機器人行業收入與機床行業收入比一般在10%到15%左右，日本最高，達28.4%。而我國的這一比重則僅為1.8%左右。我們認為，隨著我國未來製造業升級以及產業轉型的緊迫需求，未來10年我國機器人行業的年均增速將快於機床行業的發展，預計年均增速將達到30%以上。

人均GDP5,000美金元10,000美元可能是機器人發展的爆發增長期。我們發現，包括日本、意大利和韓國在內的一些國家，在人均GDP5,000到10,000美元的時期，伴隨著本國製造業的升級，其機器人的需求都經歷了爆發式的增長。我們認為，隨著中國的製造業升級以及勞動力的逐漸短缺，未來10年，我國對機器人的需求可能同樣將經歷快速增長的階段。

倉儲與物流自動化需求增速較快，未來潛力巨

頭股，仍將續受惠熱錢換馬流入。可考慮候股價退至30元附近部署收集，若中短期突破橫行區阻力位的33.15元，下一個目標將上移至年高位的35.5元，惟失守近日低位支持的28.6元則止蝕。

友邦超賣 購輪13802可兼顧

友邦保險(1299)近日跟隨大市調整，但在橫行底部的24.6元水平復現支持，該支持位如能經得起考驗，將有利股價因超賣而反彈，若看好該股短期回升行情，可留意友邦瑞信購輪(13802)。13802現價報0.122元，其於明年1月9日到期，換股價為27.5元，兌換率為0.1，現時溢價16.28%，引伸波幅39.9%，實際槓桿7.3倍。此證勝在交投為同類股證最暢旺的一隻，現時數據又屬合理，因此不失為博正股反彈之兼顧對象。

投資策略：

紅籌及國企股走勢：
港股走勢繼續反覆，實力中資股有望成為資金換馬對象。

華潤創業：
集團全力併購壯大規模，其行業優勢有助吸引資金換馬吸納。
目標價：35.5元 止蝕位：28.6元

德邦證券

「機器人」產品 物流需求大

大。過去5年，自體倉庫建設的增速約比行業倉庫新增建設總量增速高三十個百分點。隨著倉儲費用的不斷攀升以及倉儲可用地的大幅減少，我們預計未來5年，立體倉庫以及倉儲自動化的需求增速年均約40%。新松機器人作為我國倉儲自動化的領導者，將顯著受益。

新松機器人產品下游應用領域不斷延伸，有助於公司未來繼續保持較快增速。2007年至2009年，新松機器人銷售收入增速均高於行業增速，顯示了良好的競爭能力。同時，新松機器人產品積極延伸包括在石油石化、軍工、太陽能、印刷出版、電動汽車、電梯等下游應用領域，其下游領域的不斷延伸有助於未來公司保持快速增長。

我們預計機器人2011、2012和2013年的EPS為0.53、0.77和1.07元，對應的PE為50.74、34.98、25.15倍。給予2012年40倍PE，對應的PEG為0.87，目標價為30.8元。



內銀透視 交銀國際

8月人民幣貸款餘額52.44萬億元，同比增長16.4%，環比和同比分別低0.2和2.2個百分點。8月人民幣貸款增加5,485億元，同比多增93億元，高於我們預期的接近5,000億的水平，也高於市場一致預期，反映信貸政策實質上至少沒有進一步收緊。由於房地產調控和嚴格的房貸政策，以及政府對中小企業融資的支持，當月企業貸款投放佔到新增貸款的65.7%，較上月提高1.6個百分點；同時短貸比重上升，當月中長期貸款佔新增貸款的36.8%，環比大幅下降9.1個百分點。新增票據融資917億，增量創09年5月以來新高，反映票據市場利率高企的背景下銀行的理性選擇。預計9月新增人民幣貸款5,000億元左右。

月度波動 存款增速放緩

8月末人民幣存款餘額78.67萬億元，同比增長15.5%，環比和同比分別低0.8和4.1個百分點。當月人民幣存款增加6,962億元，同比少增3,736億元。其中，住戶存款僅增加265億元，非金融企業存款增加3,710億元，財政性存款增加1,015億元。雖然從當月看，存款增長放緩仍較多，特別是居民存款，但從1-8月整體看，存款月均增量同比變化不大，主要是今年由於存貸比監管和理財產品發行等因素，存款增長月度之間波動較大。商業銀行突擊存貸比達標後，存貸比趨於平穩，期末人民幣貸款與存款之比為66.7%，環比基本持平。

市場利率顯著回落難度大

8月份銀行間市場同業拆借月加權平均利率為3.30%，比上月低1.14個百分點；且9月份以來繼續保持回落趨勢。8月票據市場利率率先降後升趨勢。考慮到政策面短期內難以放鬆，銀行保證金存款陸續上繳準備金，預計市場利率繼續顯著回落的難度較大。

維持行業領先評級。我們認為保證金存款上繳準備金實際影響低於市場預期，銀行中期數據顯示，政府融資平台貸款和整體信貸質量仍保持穩定，下半年息差有望高位企穩，目前H股上市銀行11年行業動態PE和PB僅為7倍和1.3倍，維持行業領先評級，維持民生(1988)、重慶農商行(3618)、建行(0939)買入評級。

H股上市銀行估值指標

H股	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	11PB	評級
工行	0.47	0.58	0.65	6.94	6.18	1.45	長線買入
建行	0.54	0.67	0.75	6.49	5.75	1.33	買入
農行	0.29	0.40	0.48	7.69	6.39	1.61	長線買入
中行	0.37	0.43	0.47	5.78	5.22	0.90	長線買入
交行	0.69	-	-	-	-	-	-
招行	1.19	1.30	1.49	9.86	8.57	1.69	長線買入
中信	0.55	0.54	0.60	6.13	5.60	0.89	長線買入
民生	0.66	0.83	0.99	6.61	5.54	1.15	買入
重農行	0.34	0.44	0.54	6.86	5.65	1.08	買入

EPS=每股盈利；PB=市帳率

資料來源：交銀國際