

华侨看中国 ■ 策略研究 月刊

首席策略师: 骆志恒

首席经济师: 程漫江



主要市场指数

	收市	1个月	今年至今
恒生指数	11 922	(12.7)	(17.1)
恒生中国企业指数	6 785	(11.9)	(14.0)
恒生香港中资企业指数	2 805	(11.6)	(14.8)
摩根士丹利资本国际香港	5 982	(5.9)	(8.7)
摩根士丹利资本国际中国	36	(9.3)	(11.2)
新华富时50 指数	7 869	(0.9)	20.3
上证综合指数	2 193	0.5	20.4
沪深300 指数	2 287	2.2	25.8

	市盈率		每股收益	
	(倍)	(变动%)	(元)	(变动%)
	08E	09E	08E	09E
恒生指数	9.9	10.4	(25.4)	(4.5)
恒生中国企业指数	10.0	9.7	(11.5)	3.0
恒生香港中资企业指数	8.2	10.4	25.2	(21.1)
摩根士丹利资本国际香港	9.8	11.4	(38.4)	(14.3)
摩根士丹利资本国际中国	9.6	9.9	(0.8)	(2.8)
新华富时50 指数	15.0	16.5	(1.9)	(9.1)
沪深300 指数	16.8	17.4	(4.5)	(2.9)
上证综合指数	15.5	15.1	3.8	6.1

资料来源: 彭博及中银国际研究

本轮熊市已经持续了近半年, 中国市场也从底部反弹了 40-70%。由于 09 年盈利及经济前景仍然黯淡, 我认为目前是投资者退出市场的时机, 因为未来半年中股市可能再探去年 10 月的低点。

■ 中国 — 香港推荐股票:

增加 - 维达国际、凤凰卫视
剔除 - 福山能源、远洋地产

■ 香港推荐股票:

增加 - 宝姿
剔除 - 电讯盈科

■ 中国 A 股推荐股票:

增加 - 长安汽车、中国平安
剔除 - 大秦铁路、水井坊

目录

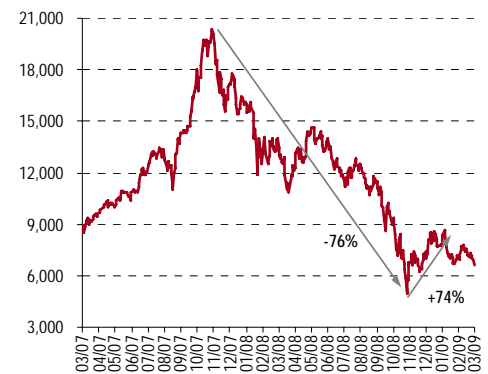
弃船而逃的时候到了.....	3
上帝, 求求您, 再来一次泡沫吧.....	6
中国经济.....	15
香港经济.....	22
汽车.....	24
化工.....	25
消费品 — 啤酒及白酒.....	26
消费品 — 乳制品.....	27
消费品 — 零售.....	28
消费服务 — 博彩.....	29
能源.....	39
金融 (中国).....	31
金融 (香港).....	32
金融 — 保险.....	33
传媒.....	34
金属及矿产.....	35
制药.....	36
地产 (中国).....	37
地产 (香港).....	38
中小盘股/工业.....	39
科技.....	40
电信 (中国).....	41
电信 (香港).....	42
交通运输 — 航运.....	43
交通运输 — 陆运.....	44
交通运输 — 海运.....	45
公用事业 (中国).....	46
公用事业 (香港).....	47
中银国际股票研究范围.....	48
公告时间表.....	58
最近出版的研究报告.....	63
中银国际研究团队.....	64

弃船而逃的时候到了

“你们太可恶了。一旦你们开始发行1万亿-2万亿美元的美债……我们就知道美元会贬值。因此你们太可恶了，但我们没有办法……除了美国国债，你还能持有什么呢？黄金吗？你不会持有日本政府债券或英国债券。美国债券是安全避风港。对于所有国家而言，包括中国，这是唯一选择。” — 中国银监会培训部主任罗平

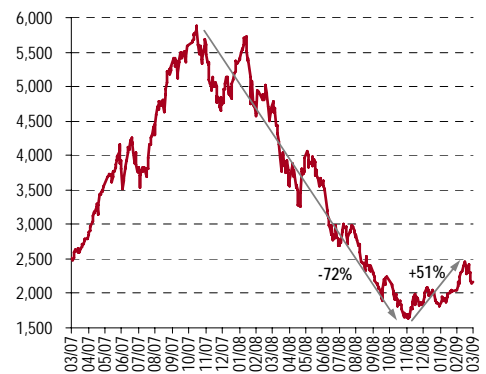
去年11月，我曾写到：“我认为此次全球危机的恐慌阶段已经基本结束，接下来的几个月中，表面上市场将恢复秩序。”12月，我又写到：“现在还很难想象新的牛市将会出现，但这并不意味着未来几个月中不会出现强劲的熊市反弹……有坚韧毅力的投资者或许可以在下个季度中有所表现，因为我预计强劲的熊市反弹即将到来。”事实上，我对2009年的五项大胆预测之一就是：“09年1季度熊市反弹，此后再度萧条。”

恒生国企指数 (H股)



资料来源：彭博

沪深300指数 (A股)

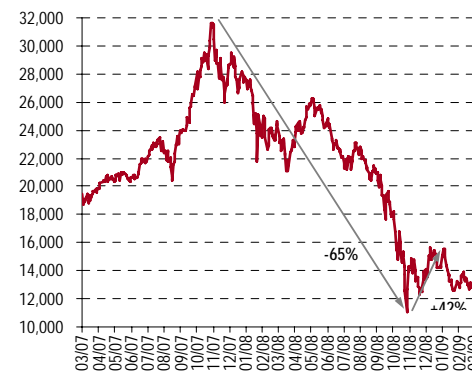


资料来源：彭博

事实正是如此，香港和内地股市都较10月的底部出现了大幅反弹。事实上，反弹的力度如此之大，使得国内A股成为今年以来全球唯一一个获得正收益的主要市场。我以前就曾说过，即使是最坏的熊市，也经常会出现熊市反弹，且几个月内的反弹幅度可以达到50%。日本的经验正是如此，日经225指数在1989年底达到39,000点的最高峰，此后20年中就再未接近过这一水平。但是，在长达20年的熊市中，至少出现了五次强力熊市反弹，反弹期间指数在很长一段时间内大幅上升。我经历了这其中大部分的反弹，而每一次，都有凭空冒出的市场评论员，高唱市场已经见底，新的牛市已经到来。

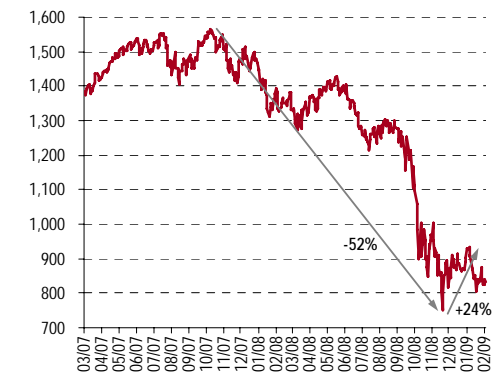
我确信，美国1967-82年间的上一次大熊市中，情况也是类似。我注意到，这15年间也出现了几次强力熊市反弹。还值得注意的是，股神巴菲特在70年代的熊市中赚了多少钱。那么，很可能注重于优质公司的股息及现金流的长期价值投资策略也将在未来10年中奏效。我个人大胆猜测，未来十年中，价值投资策略的表现将远好于90年代中表现出色的增长策略。不幸的是，我认为，任何投资策略（除了减少股票仓位）在未来12个月中都无法奏效。

恒生指数



资料来源：彭博

标普500指数



资料来源：彭博

更引人注意的是，尽管A股和H股大幅反弹，但全球其它市场（包括更广义的香港股市）都表现疲软。另一名市场策略师称，这可能就是过去一年中每个人都在谈论的“脱钩论”。我个人认为，这只是超跌回调，因为08年A股和H股的跌幅都大大超过了标普500指数。

此次熊市反弹现在看起来越来越稳定，并已持续了近五个月。“奥巴马反弹”和中国的4万亿投资计划已不再是什么新闻。而3月即将到来的是不利的经济数据和08年业绩，紧接着4月将公告令人失望的09年1季度业绩，同时，工商银行战略投资者所持股份也将解禁。1月新增贷款大幅增加至1.6万亿人民币显然是不可持续的，而一旦市场认识到3月、4月新增贷款将大幅回落，那么将A股推升到十几倍以上市盈率（尽管已经预期今年盈利下滑）的流动性推动的反弹就将猛然结束。更加明确的说，我认为，未来六个月中投资者应减少仓位，因为我认为市场将回探去年10月的最低点。

就像在沉船上的老鼠一样，现在是争抢救生艇的时候了。1912年4月，泰坦尼克在注定沉没的首航途中仅准备了20艘救生艇，只能容纳1,178人。而泰坦尼克首航有2,223名乘客，包括船员，最终有1,517人葬身冰冷的北大西洋底，也就是只有31.8%的幸存者。如果你是头等舱乘客，那么幸存率是60.5%；而三等舱乘客的幸存率为24.5%，仅稍高于船员的幸存率23.8%。在当时妇女儿童优先的情况下，女性的幸存率达到75%，大大高于男性的20%。在当今动荡的金融市场中，每位投资者只能靠自己了。所以，在第二轮金融海啸来袭之时，大家先要保证自己在救生艇上有一席之地。

上帝，求求您，再来一次泡沫吧...

“到1933年中期，每天有上千笔抵押贷款被取消抵押品赎回权。房价下跌了20%以上。建筑行业崩溃，显示出美国经济是多么依赖住宅投资这一增长动力（二十世纪的其他几次衰退也是一样）”—— 尼尔·弗格森，《货币的崛起》

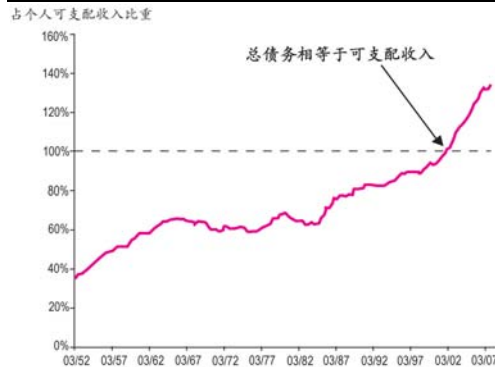
二十世纪七十年代的石油泡沫后，我的家乡加拿大卡尔加里进入了严重的经济衰退期，此次衰退持续了八十年代和九十年代的大部分时间。那时，有一种汽车保险杠贴纸很流行：“上帝，求求您，再来一次石油泡沫吧。我这次一定不会搞砸了。”随着世界逐步陷入三十年代以来的第一次全球经济衰退，从纽约、伦敦到东京、香港的投资者一定都在这么想。你可能会想，卡尔加里的好市民们一定吸取了第一次教训——但实际上没有这么幸运的好事。随着石油价格下跌至40美元/桶以下，建筑业泡沫（过去五年中卡尔加里的房价翻了一番以上）瞬间破裂，市中心再次出现了大量烂尾楼。不能从历史中吸取教训的人注定会重蹈覆辙。

坚定多头投资者虽然已保守了很多，但仍预计09年3季度会开始复苏。现在，彭博新闻告诉我们，过去两个月中，市场预期已有所改变，人们对经济及盈利复苏的预期已被推到2010年初。问题是，复苏并不会真的发生。凯恩斯派经济学家建议采取逆周期政策从而抵消商业周期的影响，这也正是世界各国政府目前正在做的——通过巨额财政赤字来为基础设施项目提供资金从而刺激需求和就业。批评者称，这只会带来私人领域的挤出效应。这两种观点都是正确的。正如我在1月写到的：“政府领导的财政刺激计划本质上只能抵消私人领域支出的短期下滑，从长期来看，并不能取代私人领域支出。”也就是说，财政刺激计划是难以持续的，需要政府不断注入新的资金来维持其运转。

尽管奥巴马总统慷慨激昂的演讲，但我还是很遗憾的告诉大家，美国的消费经济完蛋了。在蒙蒂·派瑟恩戏剧团的“死鸚鵡”短剧中，约翰·克莱斯与店主的一段争论最好的说明了这一点“它已经死了！它不再是一只鸚鵡了！不再是了！它已经停止呼吸去见上帝了！它是一具僵尸！不再有生命！它安息了！如果你没有把它钉在木架上，它已经被葬在地下了！它已经不再进行新陈代谢！它从树枝上掉下来了！它死掉了！它摆脱了尘世的烦恼，拉下幕布，飞到天国去了。”

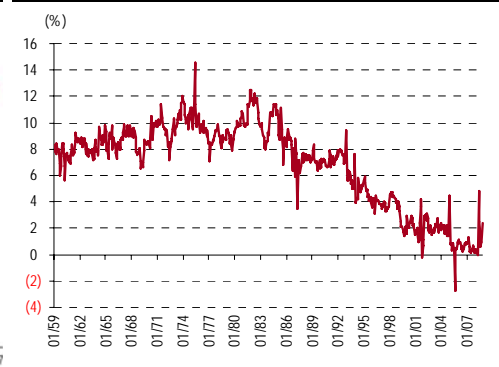
对那些在过去一年一直在海滩上晒太阳的人们，我想，大概四张图表就可以言简意赅地告诉他们过去一年中所发生的一切。美国消费者的巨额借款导致个人杠杆的大幅上升和个人储蓄的崩溃。

美国消费贷款与可支配收入之比



资料来源：美联储

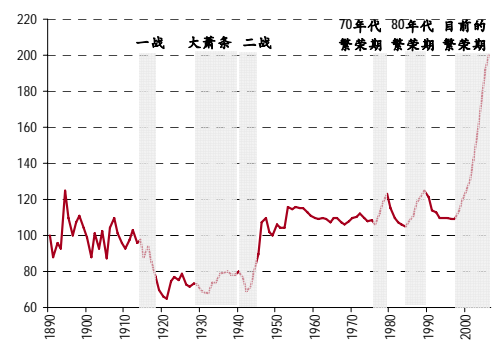
美国个人储蓄率



资料来源：美联储

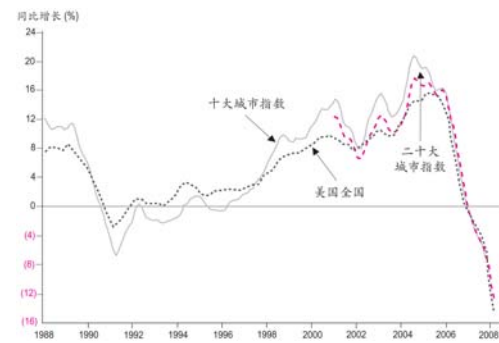
这是由100多年以来最大的房地产市场泡沫所引发的，目前，这一巨型泡沫正处于土崩瓦解的阶段，这会进一步引发违约风险，带动价格呈现明显的螺旋下滑趋势。

100年来美国住房价格（经通胀水平调整后）



资料来源：罗伯特·席勒《非理性亢奋》第二版

Case-Shiller 房屋价格指数



资料来源：标准普尔

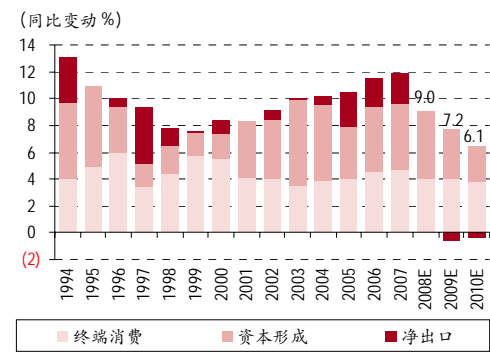
无论是1991-93年的瑞典银行危机、上世纪90年代日本“迷失的十年”，还是1997-98年亚洲金融危机，房地产价格都扮演着重要的角色。唯一的区别在于，通过华尔街和资产证券化与金融工程的魔术之手，美国成功放大了此次危机，并将大部分损失转移到了世界上的其他国家，尤其是欧洲的银行业和全球的保险公司。追根溯源，当前的全球经济萧条和金融危机根源于典型的由债务催生的房地产泡沫，但美国不是唯一的罪魁祸首，英国、爱尔兰、西班牙、中国和迪拜都难辞其咎。

我在一月刊中曾写到，“中国能否早于美国走出经济衰退取决于国内消费者能否在美国消费者还清按揭和信用卡账单之前开始动用储蓄。在两种情况下，具有提示作用的行业可能会是房地产行业，然后是汽车行业。无论哪个国家的房地产市场率先企稳(楼市价格停止下跌，交易量开始攀升)，其国内消费都将率先出现反弹。”因此，奥巴马总统承诺出资750亿美元帮助900万房屋所有者免除丧失房屋抵押品赎回权的烦恼，鼓励放贷银行降低300-400万有困难家庭的按揭利率，同时宣布向房地美和房利美进一步提供2,000亿美元援助，支持400-500万份按揭进行再融资。

下面，我想和读者们聊聊一些龌龊的小秘密。就像本文开头援引的尼尔·弗格森的话，房地产一直都是现代消费和资产价格暴涨的核心。著名的秘鲁经济学家赫南多·德·索托在其《资本的奥秘》一书中曾写道，资本系统的核心在于个人将房地产作为主要资本来源的能力，并借此达到其他的目的——无论是开展一项较小规模的业务，还是利用房屋净值贷款来获得资金购买新的平板液晶电视。上个月我着重探讨的另一个小奥秘是，破裂的房地产泡沫几乎不会再次膨胀，一般都需要很长的时间(至少五年)才能调整到位。因而，目前全球各国政府实施的所有大规模经济刺激计划，在我看来基本一无是处。我认为这些计划应该称为“经济生命支持”方案，因为它们仅仅有助于缓解或延缓经济衰退带给人们的伤痛，但是就其本身来说，在资产价格泡沫破裂和过度杠杆化的家庭暂停消费的情况下，其对经济的刺激作用甚微。

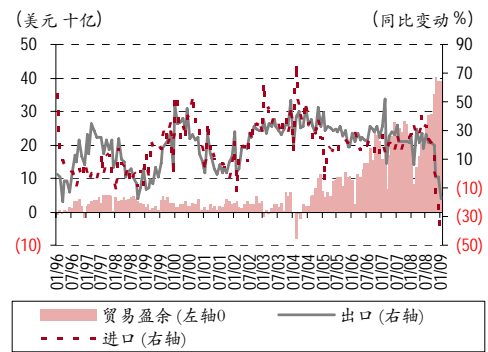
“我们知道美国已经难逃此劫，谈谈中国吧。”最近一段日子，海外投资者总是向中银国际的研究员们寻求关于中国经济更加深入的观点。而我的国内客户，却总是向我打听全球经济的情况以及对中国经济的影响，因为相关的中文研究报告总是少之又少。因此，我这个华侨每月总是面临两难的处境。我常说，我并不擅长预测市场的短期动态，相反，我认为自己更适合观测市场的长期走势。然而，国内基金的业绩总是以周为时间单位来衡量，因此基金经理们总是更渴望了解短期内的市场走势。这一需求也与我其余的那些渴望超额收益的对冲基金客户们不谋而合，那么，就让我们谈谈我对于短期内中国市场走势的看法吧。

中国 GDP 增长



资料来源：国家统计局，中银国际研究

中国外贸



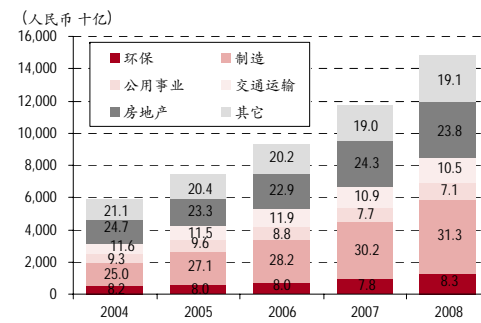
资料来源：国家统计局，中银国际研究

我们的首席经济学家程漫江女士看空中国经济已有很长时间了。目前，她预计2009年中国GDP将增长7.2%，在2010年更是可能放缓至6.1%——她甚至认为这已经是乐观情况了。我也较为悲观，但是还不像她的观点那样负面……直至美国金融体系在去年9月崩溃。美国消费一泻千里，直接导致中国出口遭受重创。但是有市场观察者称，中国的贸易顺差仍然在上升，因为进口下滑的速度超过出口。所幸，与美国不同，进口的崩溃并不能说明国内消费在大幅缩水。因为中国并不像俄罗斯一样进口大量的消费品，中国的消费者购买物美价廉国产商品也没有问题；中国甚至也不进口大量的高端消费品，例如汽车或电器。

在中国，约有一半的出口业务为加工贸易(例如，从台湾进口一台1,000美元的液晶面板，加上50美元的国内劳动力成本给其加上个黑塑料盒，贴牌然后再以1,100美元出口到美国)。余下的进口主要由石油、铁矿石、铜和木材等原材料进口构成。虽然其中的一部分被作为固定资产投资或国内消费，而其余很大一部分则用于拉动出口。进口的大幅度下滑发出了一个严峻的信号——在国内生产商耗尽了现有的原材料库存之后，未来几个月出口将以同等的速度开始下跌。

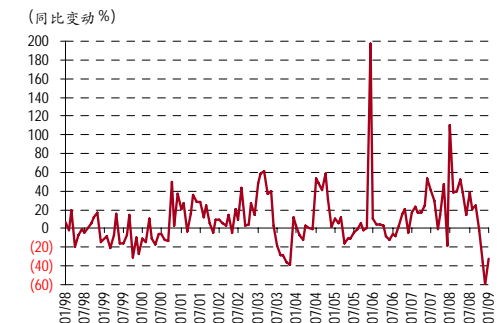
毋庸多言，我们都知道从2000年开始出口便成为了我国推动经济增长的主要动力。因此，中国经济的三驾马车之一现在已经注定失去动力。但是大量的固定资产投资是通过出口制造行业投资所推动这一事实却不太为人所知。

我国固定资产投资构成



资料来源：国家统计局，中银国际研究

我国外商直接投资

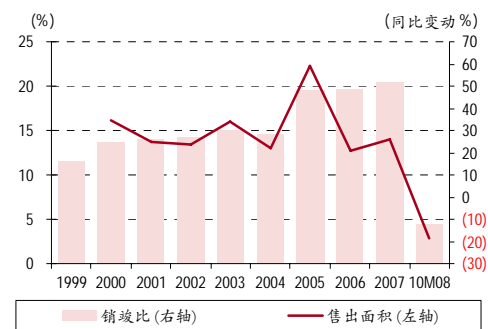


资料来源：国家统计局，中银国际研究

制造占固定资产投资总额的约三分之一。由于很多对于制造业产能的投资也是来自于外商(尤其是利用中国低成本基地的港台企业家)，外商直接投资的急剧下滑也成为了09年制造业投资前景的不祥之兆。

房地产占我国固定资产投资的四分之一。房地产市场的量价齐跌众所周知，从08年初开始就在广东开始，直到08年下半年蔓延到了大多数城市。在流通性较差和二级市场成交量有限的背景下，一级市场销售和建筑成为了重要的驱动因素。我们的数据显示，原有项目的竣工（尽管有一部分项目被推迟）以及销量的大幅萎缩造成了大量的库存堆积，尽管政府试图通过放松信贷和信贷条款来刺激市场（给予首次购房和二套房购买者优惠政策，将首付比例由30%下降到20%，降低交易费、按揭利率打七折）。

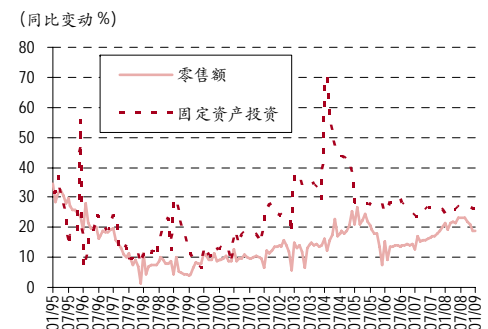
我国房地产销售



资料来源：国家统计局、中银国际研究

这并不奇怪，因为不管贷款有多便宜或多容易获得，人们总是不愿意在市场下跌、库存大量堆积的时候购房，因为资本可能出现的损失总是比一点利息节省要大得多。这正如房地产泡沫时期，人们不管信贷成本有多高，只要资本利得足够就可以；记得1997年前的香港，当时按揭利率在10%以上，但是人们依然争先恐后地购房。

我国固定资产投资和社会商品零售总额



资料来源：国家统计局、中银国际研究

我国房地产固定资产投资及预测

年份	同比变动%	售出面积	竣工面积	建设面积	开工面积	房地产固定资产投资
2000	27.4	17.0	17.7	29.3	25.8	
2001	22.2	19.0	23.7	25.5	28.9	
2002	19.6	18.0	20.6	16.8	23.1	
2003	28.9	21.0	26.3	27.6	28.8	
2004	18.7	7.7	18.9	9.8	30.3	
2005	47.2	15.4	18.1	12.7	21.9	
2006	9.2	8.1	18.6	17.6	26.4	
2007	27.0	10.5	23.1	22.9	32.3	
08年1-11月	(18.8)	5.0	18.2	5.0	25.2	

资料来源：国家统计局、中银国际研究

单位	2007	2008年1-10月
万平方米	76,193	44,723
未来供应	247,635	126,720

资料来源：新华网、中银国际研究

我国四万亿刺激方案

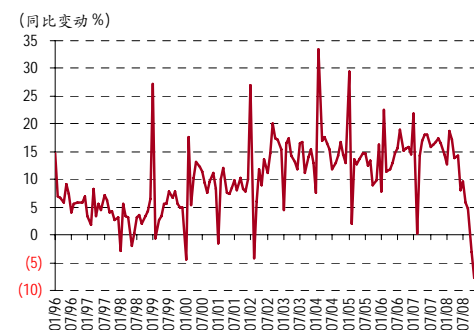
项目	总投资额 (十亿人民币)
经济适用房	280
农村基建和民生	370
铁路、高速公路、机场和输电	1,800
医疗、教育	40
环保	350
研发、技术升级	160
灾后重建	1,000
总计	4,000

资料来源：新华网、中银国际研究

剩下的只有侧重于铁路和基建投资以及灾后重建（主要是08年四川地震的受灾地区）的四万亿刺激方案可以维持固定资产投资。就这点我比较乐观，因为我认为政府的刺激方案实际上可以保持固定资产投资保持合理的增速。问题是，正如我之前所提到的，这种政策更确切地说是维持经济生存的方案，而非刺激计划。政府的大量投入将抵消出口和制造以及房地产投资的下降，但是对其他领域进一步增长的刺激作用非常有限。别忘了08年固定资产总投资额为15万亿元左右，目前其中过半的投资出现了直线下降。

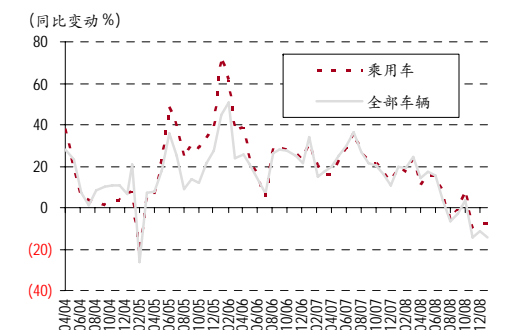
这使得国内消费成为经济增长的最后来源。在发达国家中用电量被视为相对较为稳定的公用事业，因为其主要用于家庭和服务行业。对中国而言，用电量主要是受钢铁、炼铝等重工业推动，所以用电量更多地代表的是工业增长，这也就是过去20多年为什么用电量和中国GDP增速高度相关的原因所在。再加上对短期煤价的依赖，意味着国内独立发电企业板块并不像西方那样是消费者公用事业。

我国发电量



资料来源：国家统计局、中银国际研究

我国汽车销量



资料来源：《中国汽车工业年鉴》、中银国际研究

与美国类似，汽车销售状况更能反映出中国的消费水平，因为中国的汽车销售额占据了零售额的20%以上。美国经济对于汽车销售的如此依赖导致零售销售额通常要按照剔除汽车销售后的数据来公布。表面上看，按照剔除汽车销售后的数据来公布零售销售是因为汽车销售波动性很大，而且占比较大（08年1月3,470亿美元零售销售额中有670亿美元来自汽车和零部件）。这确实是有玩数字游戏的意思（我还没谈到剔除食品和能源的核心CPI）。如果基金经理在对客户介绍自己的业绩时能说：“剔除亏损后，我的投资组合在去年表现得相当出色”，这样的话就太棒了。

悲哀的是中国的汽车销售也并不是什么亮点,而且自08年8月开始出现了同比的负增长。我们认为在房地产板块出现放缓的情况下,占到零售销售额8%的耐用消费品的销售情况也不太理想。我预测09年国内消费将增长10-15%左右,但大多数将集中在客单价较小的必需消费品和便宜且消耗较快的可选商品(如食品、饮料、卫生纸、服装和鞋类)。所以我认为虽然消费将会相对较强,但也很难成为经济的重要推动力。

这把我带回到了中国经济和股市的基本面前景,在美国消费不会出现奇迹般回暖(可能性几乎为零)或中国房地产泡沫意外重现(就目前而看有可能,但可能性不大)的情况下,两者的前景将相对保持疲弱。不幸的是,我依然认为09年将成为投资者关注收回投资而不是寻找投资收益的一年。

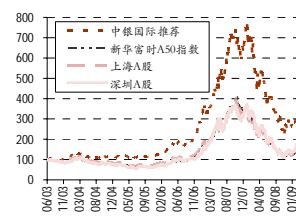
中国A股投资策略

指数表现

	变动%	1个月	今年自编制开始至今
中银国际推荐股票	3	21	218
上海A股	1	20	44
深圳A股	6	29	70
新华富时A50指数 (1)	20	39	

*指数于03年5月设立
资料来源:彭博、中银国际研究

相对表现



资料来源:中银国际研究

- 我们加入长安汽车,因为国家将安排50亿资金,对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车(轻卡、微卡和微客)给予一次性财政补贴,因此,轻型车的销量将有所上升。我们预计,汽车行业振兴措施将使长安汽车09年微型车业务从中受益。
- 我们加入中国平安,因为09年1-2月保费收入增速超出预期,且估值相对低廉。我们还认为,进一步降息将被推迟,这将有助于支撑平安的表现。
- 我们剔除大秦铁路,因为秦皇岛煤炭库存仍保持高位,并且这一趋势09年2季度前不会有所改观,因为经济不景气,使得煤炭需求仍然疲软。
- 我们剔除水井坊,因为高档白酒需求受到经济下滑的打击。08年,水井坊高档酒产品总销量增长约6-7%,低于我们的预期。

中银国际中国A股首选股票名单

公司	代码	最后3个月日		流通市值	市盈率			股息率		变动		首次推荐	权重	
		收盘价	均交易额		2007	2008E	2009E	2008E	2009E	1个月	今年至今			以来变动
长安汽车	000625.SZ	7.07	71	4,708	24.4	353.5	44.2	0.0	0.0	93	83	0	09年3月6日	6
中国平安	601318.SS	33.98	1,241	132,279	16.3	(38.6)	25.9	0.6	1.0	0	29	0	09年3月6日	6
中国银行	601988.SS	3.58	261	23,627	16.3	12.8	12.8	3.9	3.9	9	17	9	09年2月6日	3
三一重工	600031.SS	22.69	420	33,763	20.1	24.4	13.6	0.9	1.5	9	55	9	09年2月6日	3
中兴通讯	000063.SZ	31.67	332	30,403	24.6	26.0	20.8	0.8	0.9	6	20	17	09年1月9日	5
武汉中百	000759.SZ	8.39	75	4,457	22.4	24.8	19.1	1.2	2.4	(8)	(10)	(6)	08年12月5日	3
中牧股份	600195.SS	17.09	91	3,102	42.7	38.8	27.6	1.5	2.2	17	45	58	08年12月5日	6
承德露露	000848.SZ	15.39	23	1,679	33.5	24.0	18.5	2.5	3.2	(8)	(7)	34	08年11月7日	5
张裕	000869.SZ	45.78	43	3,802	37.8	27.3	21.7	2.4	3.3	(2)	(7)	20	08年11月7日	4
国投中鲁	600962.SS	10.30	60	1,255	20.6	15.8	14.3	2.5	2.8	4	33	7	08年9月26日	6
中粮屯河	600737.SS	12.08	187	5,881	39.3	33.0	23.4	0.6	1.2	(1)	32	11	08年9月26日	6
中国人寿	601628.SS	20.70	582	31,050	20.8	38.5	30.2	1.2	1.4	(7)	10	(21)	08年8月1日	3
亚宝药业	600351.SS	18.96	62	2,996	55.8	35.1	23.1	1.1	1.7	29	46	33	08年5月29日	5
东百集团	600693.SS	11.79	68	2,437	24.6	29.5	21.4	0.8	1.7	13	29	(26)	08年5月9日	9
盐湖钾肥	000792.SS	50.75	481	19,839	39.3	23.9	14.3	2.4	2.6	3	(12)	(39)	08年4月3日	5
王府井	600859.SS	20.51	45	4,070	30.2	25.3	18.3	1.0	1.7	(5)	5	(54)	07年12月7日	2
山东黄金	600547.SS	72.25	375	11,317	62.8	40.4	30.4	0.6	1.5	30	42	(57)	07年11月2日	5
平煤天安	601666.SS	17.12	272	7,546	16.6	7.4	10.8	6.0	4.1	(7)	37	(52)	07年9月7日	7
贵州茅台	600519.SS	118.22	315	48,201	39.4	26.9	22.1	1.3	1.9	6	7	711	03年6月20日	10
现金(包括股息)														2
总计														100

从中银国际中国A股首选股票名单中剔除的股票

大秦铁路	601006.SS	8.46	607	22,012	12.0	5.4	54.2	4.4	5.1	(10)	6	(1)	09年1月9日	4
水井坊	600779.SS	13.08	191	3,840	31.9	18.7	16.1	0.4	0.5	(10)	13	(54)	08年1月4日	8

备注:黑体字表示新加入股票
资料来源:彭博、中银国际研究

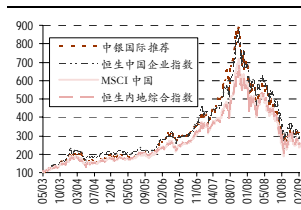
中国-香港投资策略

指数表现

	%变动		
	1个月	今年至今	自编制开始*
中银国际推荐股票	(2)	(1)	217
MSCI 中国	(6)	(11)	150
恒生内地综合指数	(9)	(12)	156
恒生中国企业指数	(12)	(14)	192

*指数于03年5月设立
资料来源: 彭博, 中银国际研究

相对表现



资料来源: 中银国际研究

中银国际中国 — 香港首选股票名单

公司	代码	最后3个月日			市盈率 (倍)	股息率 (%)	变动 (%)			首次推荐日期	权重 (%)			
		收盘价	日均交易额	流通市值			首次推荐							
		(港币)	(港币百万)	(港币百万)			1个月	今年至今	首次推荐以来变动					
维达国际	3331.HK	3.10	2	1,625	38.8	23.8	11.5	1.0	2.3	17	44	0	09年3月6日	3
凤凰卫视	2008.HK	0.66	1	815	12.5	11.0	11.0	2.9	3.0	(11)	(1)	0	09年3月6日	3
中国银行	3988.HK	2.21	1,654	167,534	8.9	7.0	7.0	6.7	6.7	1	3	1	09年2月6日	6
神华能源	1088.HK	13.96	540	48,025	11.1	8.8	8.5	4.0	4.1	(24)	(13)	(24)	09年2月6日	5
中国光大	0257.HK	1.46	20	2,014	13.3	14.6	11.2	1.4	1.4	(7)	2	7	09年1月9日	5
华宝国际	0336.HK	5.78	23	6,450	30.4	20.6	17.5	1.4	1.7	12	13	27	09年1月9日	6
雨润食品	1068.HK	9.80	42	8,393	11.5	13.2	11.4	2.0	2.2	(5)	9	18	08年12月5日	4
中国旺旺	0151.HK	3.26	40	21,416	21.0	21.0	21.0	2.4	2.4	9	5	6	08年12月5日	4
味千(中国)	0538.HK	3.23	6	1,620	14.7	14.0	10.4	1.9	2.5	14	(11)	8	08年11月7日	4
中兴通讯	0763.HK	27.55	49	25,728	18.8	19.9	16.0	1.0	1.2	15	43	56	08年11月7日	6
华润创业	0291.HK	10.68	67	12,026	12.3	13.3	11.2	3.7	3.7	(5)	(21)	(42)	08年9月26日	1
恒安国际	1044.HK	27.60	46	12,976	31.4	25.3	19.3	2.6	3.5	(2)	11	5	08年9月5日	7
中国移动	0941.HK	65.00	1,728	331,237	13.2	9.8	10.1	4.6	4.9	(14)	(16)	(43)	08年5月29日	5
物美商业	8277.HK	5.40	7	3,637	19.4	14.7	12.0	4.2	4.2	(6)	(5)	(9)	08年3月7日	6
中国绿色食品	0904.HK	5.41	7	2,207	12.9	10.4	10.4	2.9	2.5	6	(12)	(36)	08年3月7日	4
中国海洋石油	0883.HK	6.08	807	76,603	7.5	5.1	8.6	7.7	4.6	(16)	(13)	(48)	08年2月1日	3
北京控股	0392.HK	30.00	47	13,951	18.0	13.9	10.2	2.6	3.5	(2)	(4)	20	07年6月1日	5
同仁堂科技	8069.HK	7.00	1	576	8.6	7.5	6.9	6.0	6.5	6	13	(54)	07年4月30日	3
华润电力	0836.HK	14.42	117	39,073	18.5	26.2	14.0	0.6	1.5	(6)	(8)	298	04年1月7日	11
现金(包括股息)														5
总计														100

从中银国际中国—香港首选股票名单中剔除的股票

福山能源	0639.HK	1.62	7	2,445	(47.6)	6.0	4.9	0.0	8.1	(19)	(19)	(71)	08年8月1日	2
远洋地产	3377.HK	3.93	106	9,675	38.5	9.4	17.3	3.2	1.7	(1)	14	(73)	07年11月2日	4

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

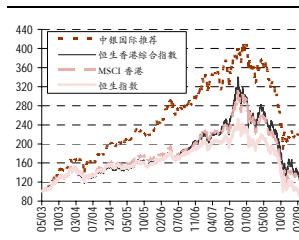
香港股票投资策略

指数表现

	变动 %		
	1个月	今年至今	自编制开始*
中银国际推荐股票	(4)	(4)	113
MSCI 香港	(4)	(9)	27
恒生香港综合指数	(14)	(20)	(8)
恒生指数	(13)	(17)	28

*指数于03年5月设立
资料来源: 彭博, 中银国际研究

相对表现



资料来源: 中银国际研究

中银国际香港 — 香港首选股票名单

公司	代码	最后3个月日		流通市值 (港币)	市盈率 (倍)	市盈率 (倍)	股息率 (%)	股息率 (%)	变动 (%)			首次推荐日期	权重 (%)	
		收盘价	日均交易额						首次推荐					
		(港币)	(港币百万)						1个月	今年至今	首次推荐以来变动			
宝姿	0589.HK	8.86	11	3,021	10.8	9.8	9.4	6.0	6.3	9	(11)	0	09年3月6日	4
京信通讯	2342.HK	2.12	14	774	9.6	9.6	5.9	2.8	4.2	1	50	1	09年2月6日	7
银河娱乐	0027.HK	1.18	23	1,168	(9.1)	59.0	4.5	0.0	2.5	(9)	8	(18)	09年1月9日	4
民安控股	1389.HK	0.71	2	572	2.8	11.8	10.1	1.4	1.4	(14)	(12)	8	08年12月5日	5
大家乐集团	0341.HK	17.06	11	4,598	25.1	22.4	19.4	2.9	4.3	10	5	22	08年11月7日	8
电视广播	0511.HK	25.55	21	7,610	8.8	9.5	10.0	5.9	5.9	(5)	(4)	(4)	08年11月7日	6
伟易达	0303.HK	28.90	11	4,266	5.0	4.2	5.8	16.9	13.7	(8)	(14)	(37)	08年9月26日	6
东方报业	0018.HK	0.66	2	666	8.6	8.1	-	9.2	-	(3)	(10)	(33)	08年9月5日	4
中电控股	0002.HK	53.90	243	93,979	12.3	12.4	14.9	4.6	4.6	4	3	(17)	08年9月5日	5
恒生银行	0011.HK	73.60	262	54,162	7.7	10.0	11.4	8.6	8.6	(21)	(32)	(54)	08年8月1日	5
九兴控股	1836.HK	8.50	4	2,082	7.5	7.7	8.3	9.1	8.4	20	35	(28)	08年5月9日	5
港铁公司	0066.HK	16.14	72	21,293	10.5	11.1	10.9	2.9	3.1	(10)	(8)	(50)	08年1月4日	4
壹传媒	0282.HK	0.78	8	487	5.5	3.6	4.3	30.8	11.5	(13)	(14)	(71)	07年6月29日	3
渣打集团	2888.HK	81.40	88	123,487	6.0	5.2	8.6	5.9	5.0	(17)	(14)	(57)	07年3月9日	4
中华煤气	0003.HK	11.00	109	36,716	14.7	18.3	16.2	2.9	3.1	(10)	(7)	11	03年5月23日	5
现金(包括股息)														10
总计														100

从中银国际香港—香港首选股票名单中剔除的股票

电讯盈科	0008.HK	3.79	141	13,793	15.5	11.5	10.1	5.8	7.1	(6)	4	(21)	08年7月4日	4
------	---------	------	-----	--------	------	------	------	-----	-----	-----	---	------	---------	---

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

分行业看,1月纺织纱线、纤维和相关产品的出口同比下滑12.4%,去年12月同比增长0.4%。期内,服装及衣着附件和鞋类出口分别同比增长5.7%和10.7%,去年12月分别同比增长10.9%和23.6%。如果我们剔除季节性因素,1月上述三个行业的出口分别同比增长13.4%、36.8%和43.3%。过去两个月中,传统产品的出口反弹可能是因为近期的几次出口退税提高带来的支撑效应。机械行业方面,机电产品和高新技术产品出口分别同比下滑20.9%和28%,而去年12月分别同比下滑8.3%和10.4%。剔除季节性因素,1月上述两项的出口分别同比增长2.3%和同比下滑6.8%。

近几个月来,我国大部分商品进口出现了明显放缓,主要是因为制造行业需求疲软,同时商品价格大幅下挫也是不容忽视的重要原因。1月,大豆进口量同比减少11.9%,但是由于价格的大幅调整,进口额同比下降35%。与此同时,铁矿石和原油的进口量分别同比下滑11.3%和8%,去年12月则分别同比提高1%和11.6%。上述两项的进口额分别同比下滑43.7%和56.6%。

进出口的进一步下滑部分原因在于季节性因素,因为1月只有17个工作日,比上年同期少了5天。我们注意到,近几个月来我国的进出口下滑幅度出现了明显的分化。这主要是因为三方面原因。首先,加工贸易在我国进出口中占据了较大的比重。加工进口的增长高度依赖于新的出口订单和生产商对未来出口的预期。加工进口与加工出口相比下滑更为严重,这预示着未来出口形势可能进一步恶化。第二,主要大宗商品及其初级制品占我国进口的三分之一以上,而工业制成品在出口中占据主要部分。由于大宗商品价格下跌幅度远远超过工业制成品价格下降幅度,因此近三个月来我国的贸易有所改善,造成进口的下滑幅度比出口更大。第三,就一般贸易来说,一般贸易进口出现了负增长,而出口依然保持着正的增长态势。这可能反映出国内需求增速的下滑比海外需求更快,这是我们真正需要担心的问题。

外商直接投资 (FDI)

同比变动 %	2008												2009
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
实际外商直接投资	109.8	38.31	50.3	70.1	58.4	44.9	65.3	39.4	26.8	(0.86)	(36.5)	(5.7)	(32.7)
十亿美元	11.2	6.93	9.3	7.6	7.8	9.6	8.3	7.0	6.7	6.7	5.3	6.0	7.5

资料来源: 国际统计局

据商务部数据,2009年1月我国实际外商直接投资同比减少32.5%,较2008年12月5.7%的降幅有所扩大。1月利用外商直接投资75亿美元,去年12月和11月分别为60亿美元和53亿美元。

由于外资企业占我国总加工出口的85%左右,外商直接投资的变化事实上领先于出口的走势。也就是说外商直接投资的急速下滑可能暗示出未来我国出口将继续呈现出下滑的趋势。

居民消费价格指数 (CPI)

同比变动 (%)	2008												2009
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
居民消费价格指数	7.1	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1
- 食品	18.2	23.3	21.4	22.1	19.9	17.3	14.4	10.3	9.7	8.5	5.9	4.2	4.2
- 服装	(1.9)	(1.4)	(1.2)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)	(1.7)	(2.2)	(2.7)
- 交通和通讯	(1.1)	(1.4)	(1.7)	(1.7)	(1.6)	(1.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	0.0	(0.7)	(1.4)	(2.5)
- 住宅	6.1	6.6	7	6.8	7.1	7.7	7.7	7.1	6.5	4.6	1.1	(1.4)	(2.3)
- 医疗	3.2	3.2	3.7	3.6	3.3	3.1	3.1	2.9	2.6	2.4	2.0	1.7	1.6

资料来源: 国家统计局

据国家统计局数据,2009年1月我国居民消费价格指数同比增长1.0%,增幅较2008年12月的1.2%和11月的2.4%有所回落。

2009年1月食品平均价格同比上涨4.2%,增幅与2008年12月相同。具体来看,粮食和鲜蛋价格分别同比上涨3.9%和1.3%,涨幅均低于上月的4.3%和2%。同期,肉禽及其制品价格同比下滑2.8%,降幅高于上月的1%。但是,水产品 and 鲜菜价格分别同比上涨11.6%和19.6%,增幅比上月的10.4%和5.5%分别高出1.2和14.1个百分点。1月,非食品项目和服务项目价格分别同比下降0.6%和0.8%。分项目看,1月,居住类价格同比下降2.3%,降幅高于上月的1.4%。家庭设备用品及维修服务价格同比上涨2.6%,涨幅低于上月的2.9%。交通工具及通讯类价格同比下降2.5%,降幅高于上月的1.4%。

1月的居民消费价格指数增长略高于市场预期,这主要是因为春节效应(春节期间,食品价格通常有所上涨)。但是,居民消费价格指数增速的持续放缓以及工业品出厂价格指数和原材料、燃料和动力购进价格指数的进一步下滑反映了需求下滑、产能过剩及通货紧缩的压力。

通货膨胀/通货紧缩

同比变动 %	2008												2009
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
工业品出厂价格指数	6.1	6.6	8	8.1	8.2	8.8	10	10.1	9.1	6.6	2.0	(1.1)	(3.3)
原材料购进价格指数	8.9	9.7	11	11.8	11.9	13.5	15.4	15.3	14	11	4.7	(0.16)	(5.3)
居民消费价格指数	7.1	8.7	8.3	8.5	7.7	7.1	6.3	4.9	4.6	4	2.4	1.2	1
原油	29.9	37.5	37.9	37.9	30.9	35.9	41.2	38.2	25.6	11.3	(14.7)	(39.7)	(49.9)

资料来源: 国际统计局

同期,工业品出厂价格指数和原材料、燃料和动力购进价格指数分别同比下滑3.3%和5.3%,降幅高于2008年12月的1.1%和1.3%。

由于需求疲软及国际价格下跌,1月,原油出厂价格指数同比下降49.9%,降幅高于上月的39.7%。同期,有色金属冶炼及压延加工业和黑色金属冶炼及压延加工业价格分别同比下降7.2%和24.6%,而上月同比降幅为3.9%和24.6%。同期,燃料及动力、有色金属和化工原料购进价格指数分别同比下降7.4%、28.4%和6.8%,降幅分别高于上月的0.6%、24.8%和3.3%。

货币表现

	2008												2009
同比变动 %	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
M0	31.21	5.96	11.12	10.7	12.9	12.3	12.3	10.9	9.3	10.6	9.0	12.7	12.0
M1	20.72	19.2	18.25	19.05	15.3	14.2	14.0	11.5	9.4	8.9	6.8	9.1	6.7
M2	18.94	17.48	16.29	16.94	18.1	17.4	16.4	16.0	15.3	15.0	14.8	17.8	18.8
贷存比	68.9	67.2	65.16	66.22	65.6	65.2	65.4	65.1	65.2	65.1	63.9	65.1	66.4
M1/M2, %	37.1	35.7	35.67	35.35	35.1	34.9	34.7	35.0	34.4	34.7	34.4	35.0	33.3

资料来源：国家统计局

据中国人民银行数据，2009年1月人民币贷款同比增长21.3%，增幅较上月的18.8%高出2.6个百分点。人民币存款同比增长23.0%，增幅高于上月的19.7%。1月贷存比由上月的65.1%上升至66.4%。1月M0供应同比增长12.0%，增幅低于12月的12.7%。同期，M1和M2分别同比增长6.7%和18.8%，而12月分别同比增长9.1%和17.8%。

中国人民银行数据显示，2009年1月我国人民币新增贷款由12月的7,720亿人民币大幅上升至1.62万亿人民币，比上年同期多增约7,000亿人民币。分部门来看，居民户新增贷款达1,214亿人民币，比去年同期的1,360亿人民币少增约150亿人民币。同期，非金融性公司及其他部门贷款增加1.5万亿人民币，比去年同期的6,680亿人民币多增约8,300亿人民币。我们注意到，新增票据融资和短期贷款分别达6,240亿人民币和3,404亿人民币，分别占非金融性公司及其他部门贷款总额的41.6%和22.6%，而去年同期这两项比例分别为2.3%和48.4%。票据融资的大幅增加表明，在对经济形势比较悲观情况下，商业银行希望用票据融资取代普通贷款。最近几个月中，票据融资的大幅增加放大甚至扭曲了新增贷款数据。

2009年1月，人民币存款同比增长22.98%，增幅高于12月的19.7%和11月的19.9%。存款增长的上升主要是由于春节期间大部分企业发放的工资和奖金。1月，新增存款合计达1.51万亿人民币，比上年同期多增约1.28万亿人民币。1月，新增储蓄存款约为1.53万亿人民币，较上年同期的1,684亿人民币大幅上升。同期，非金融性公司及其他部门新增存款较上月减少919亿人民币。这一大幅变动部分是由于季节性因素，因为大部分企业或其它机构都在春节前发放工资和奖金。春节期间（1月或2月），非金融性公司新增存款通常非常小甚至为负，而新增储蓄存款通常非常大。1月，财政存款增加488亿人民币，而上年同期增加2,898亿人民币。新增财政存款的明显下降可能是因为财政收入的降低。

人民银行数据显示，最近三个月，新增贷款连创新高，而M1增速（特别是企业活期存款）却非常低。尽管春节效应是1月份差异的一部分原因，但我们仍担心M1增速较低反映出企业经营活动的急剧放缓。

政策要点

- **两会将把增长与就业作为会议重点。**3月5日，十一届全国人大二次会议在京开幕，温家宝总理在会上做政府工作报告。温家宝总理表示政府正在千方百计扭转经济的下行趋势，并以此作为当前宏观经济调控的最重要目标。我们认为更多的政策将围绕以下四个方面展开：i)在农业和基建方面保持较高的公共支出，以避免投资的大幅下滑；ii)出台10项产业振兴计划，包括纺织、轻工业、钢铁、有色金属和汽车等；iii)向技术改造和创新提供财政和金融支持，并鼓励私人投资，创造新的需求；以及iv)大幅提高财政在社会保障方面的支出以拉动国内消费需求。
- **10项产业振兴计划。**从去年底开始，政府公布了10项产业振兴计划，包括轻工业、石油及化工产品、有色金属、钢铁、汽车、船舶、电子及信息设备等。政府将提高部分出口产品的退税以稳定外部需求。事实上，纺织和衣着产品的出口退税率在2月已经从14%提高至15%。与此同时，中央政府将建立化肥、部分有色金属和其他资源的国家储备体系，从而帮助企业减少库存。政府将对企业的设备升级和技术创新提供更多的补贴。我们认为，10项产业振兴计划中的部分政策是“十二五”规划的一部分。由于这是一项长期基本规划，因此其对经济的实际效果显现可能需要比市场预期更长的时间。尽管如此，短期内仍会对一些行业产生正面影响。
- **中小银行获准扩大放贷。**最近，银监会表示，国内中小银行的贷款空间可以适当扩大。银监会此项措施主要是为了在放缓的经济环境下放宽贷款政策限制。银监会表示，中小银行的贷存比可以适当突破当前的贷存比控制。为了避免流动性危机，银监会曾规定我国商业银行的贷款余额与存款余额的比例不得超过75%。此次放松贷款限制符合银监会在当前全球金融危机的环境下对国家经济发展提供更信贷支持的目标。银监会表示，所有金融机构应改善信贷服务，以实际行动促进经济快速增长。银监会同时要求国内银行为小企业和农业提供更多的信贷支持。
- **人民币汇率将保持稳定。**根据温家宝总理3月5日所做的政府工作报告，中国政府将保持人民币汇率“基本稳定”。报告中称，中国将保持人民币汇率在“合理均衡水平”上的基本稳定。3月4日，人民币兑美元汇率的中间价为6.8395,连续7个交易日下滑。根据报告，政府还将完善人民币汇率形成机制。
- **取消对第二套房购买者享受优惠政策的限制。**根据温总理的报告，政府将为保障性住房建设提供更多的财政支持。09年，中央预算中用于保障性住房体系的资金为430亿人民币，同比增加了171%。此外，现在政府正式允许对信用良好的第二套普通自住房购买者，比照执行首次贷款购买普通自住房的优惠政策(此前只限于购买改善性住房)。但是，由于在大部分城市，第二套自住房购买者已享受到了优惠条件，因此宣布此项政策的影响很小，不过这表明政府正在为房地产市场提供更多支持。
- **中国证监会批准推出钢铁期货合约。**中国证监会最近批准上海期货交易所挂牌钢铁期货合约。钢铁期货的两种标的产品为线材和螺纹钢。但是，中国证监会和上海期货交易所都没有给出开始交易的具体日期，但一些经纪人称，上期所计划于未来几周内正式开始交易。证券会在通知中称，“一直以来，钢材价格波动较大，市场风险较为明显”，同时，国内钢材生产、贸易和消费企业缺乏权威的价格信号来指导生产和经营。通知还称，“本次国际金融危机中，相关行业企业运用铜、铝等有色金属期货交易在应对价格剧烈波动风险方面发挥了积极作用，钢材现货企业利用钢材期货市场来发现价格并进行套期保值的需求也日益强烈。”

- **中国将提高粮食最低收购价。**根据温家宝总理的政府工作报告，09年，政府将把小麦、稻谷的最低收购价分别上调约13%和14%。此举旨在鼓励农业生产并提高农民收入。同时，政府将临时增加粮食、棉花、食用植物油和猪肉的国家储备以支撑农产品价格。同时，09年政府对农民的财政补贴资金将同比增加11.65%至1,230亿人民币。此外，政府还将增加对农村地区的基础设施投资，并推动农村地区的社会发展。
- **增加社会开支以拉动内需。**在就业压力剧增的背景下，中国已将就业问题提上议程。中央政府计划对就业支出420亿元，并考虑将就业情况作为评估地方政府首脑政绩的标准之一。此外，中央政府将进一步增加社会开支来刺激国内需求。09年社保支出将同比增加17.6%至2,930亿元，09和10年企业退休人员的养老金将按每人平均每年分别提高10%。另外，政府将提高城镇社会保障体系下的偿付水平，并将更多农民工纳入失业保险，扩大农村合作医疗保险和农村养老保险试点的覆盖范围。
- **国家发改委在全国推广使用节能灯。**国家发改委将出台推广使用节能灯第二次试点计划，上一次是在08年4月。国家发改委在通知中称，政府将向购买节能灯的家庭和企业提供2.8亿人民币补贴。直接拉动社会消费6.5亿元。该计划将节约电费16亿元，减排二氧化碳320万吨，并减少二氧化硫排放3.2万吨。

香港经济

- 09年1月，香港综合消费物价指数同比上升3.1%，增幅高于08年12月的2.1%，但低于去年同期的3.2%。分解来看，翘尾因素的影响为2.7%，09年1月物价水平实际增幅为0.4%。综合考虑物价下滑、美元汇率相对稳定、以及消费需求收缩，我们预计，2月综合消费物价指数环比将呈现负增长，3月、4月同比将出现负增长。
- 09年1月，香港出口总值同比下降21.8%，进口总值同比下降27.1%，较12月的同比下降11.4%和16.2%进一步下滑。由于今年初全球需求疲软，因此我们目前预计09年贸易总量将出现负增长，同时，由于制造业不断将工厂迁往内地，香港制造产品出口将持续收缩。
- 08年11月至09年1月，香港季节因素调整后失业率为4.6%，较上三个月的4.1%大幅上升。实际失业人数由14.13万人增加至15.77万人。随着政府出台更多措施保护就业，2季度起，失业率有望开始下降。
- 09年1月，香港零售总额同比增长7.4%，较12月的1.1%有所增长；零售销量同比增长5.4%，而08年12月同比下降0.5%。零售总额回弹的部分原因是春节效应。我们预计09年零售总额将出现小幅增长。

主要经济指标

%同比变动	2008												2009 1月			
	2007	2008E	2009E	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		10月	11月	12月
国民生产总值	6.4	2.4	1.5	-	-	7.3	-	-	4.2	-	-	1.7	-	-	(2.5)	-
出口	9.2	5.4	(3.5)	15.8	7.6	7.6	14.5	10.3	(0.6)	11.1	1.9	3.6	9.4	(5.3)	(11.4)	(21.8)
- 港产品出口	(18.9)	(16.8)	(18.0)	0.8	1.1	(1.0)	(10.0)	(12.0)	(20.2)	(16.3)	(17.1)	(20.0)	(23.1)	(31.5)	(39.0)	(50.6)
- 转口	10.8	6.0	(3.0)	16.4	7.8	7.9	15.5	11.3	0.2	12.4	2.7	4.6	10.9	(4.1)	(10.3)	(20.7)
进口	10.3	5.1	(2.0)	16.9	11.9	6.6	11.3	15.4	1.3	15.4	1.5	3.9	11.3	(7.9)	(16.2)	(27.1)
贸易余额 (十亿 港币)	(180.5)	(202.0)	(180.0)	(7.5)	(15.8)	(28.1)	(16.2)	(27.5)	(24.0)	(19.5)	(12.9)	(16.0)	(14.3)	(8.2)	(11.8)	7.2
零售总额	12.8	10.3	3.5	23.3	9.6	20.0	18.5	13.0	11.6	13.6	10.3	7.1	0.4	1.3	1.1	7.4
失业率(%)	4.0	4.1	4.2	3.4	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2	3.4	3.5	3.8	4.1	4.6
综合消费物价指数	3.8	2.1	1.0	3.2	6.3	4.2	5.4	5.7	6.1	6.3	4.6	3.0	1.8	3.1	2.1	3.1
财政赤字/盈余 (截至目前十亿 港币)	86.2	30.0	(80.0)	122.6	123.5	123.7	1.8	(5.7)	(16.5)	(24.2)	(36.2)	(48.6)	(37.3)	(9.3)	30.9	-
到港游客数量	11.6	4.5	5.0	16.2	2.9	11.2	11.2	6.3	5.6	10.4	(2.9)	3.5	(1.4)	(1.1)	(0.2)	-
M2	20.8	8.0	6.0	17.0	13.7	13.5	14.5	11.4	5.6	8.1	5.6	1.8	(6.1)	(3.6)	2.7	-
货币基础	8.2	58.3	(10.0)	12.8	7.3	10.3	9.4	9.9	10.0	9.2	9.2	15.1	19.6	32.5	58.3	59.9
3个月港币同业拆借利率 (期内平均 %)	4.25	1.50	1.50	2.88	2.23	1.99	1.90	1.81	2.15	2.19	2.17	2.64	3.72	2.17	1.43	0.82
汇丰银行最优贷款利率(%)	6.75	5.00	4.75	6.00	5.75	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00
房地产价格(住宅)	25.7	(12.0)	(6.0)	29.4	29.9	29.1	26.3	25.8	24.6	21.5	18.2	15.8	5.2	(7.9)	(12.1)	-

注:对失业率和最优贷款利率的预测指年底的数字

资料来源:香港统计局、香港金融管理局、香港旅游发展局、亚洲经济数据库、中银国际研究预测

化工

首选股票: 浙江龙盛

A股 - 中立

港股 - 中立

09年2月19日, 政府审议通过了石化产业调整振兴规划。规划内容包括保持产业平稳运行, 拉动石化产品消费, 完善能源产品价格形成机制, 淘汰落后产能, 停止审批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目, 调整化肥农药生产结构, 优化资源配置, 降低成本, 增加供给等六项原则。

四川美丰 (000731.SZ/人民币 7.51) - 买入

在子公司亏损以及地震影响下, 四川美丰2008年盈利同比下降了36%。我们认为在四川工厂恢复生产以及贵州美丰亏损减少的情况下公司有望在09年实现28%的同比增长。但是考虑到贵州美丰的情况比我们最初预测的糟糕, 我们将2009和2010年盈利预测分别下调了21.5%和25.3%。考虑到大部分化工上市公司09年市盈率超过了18倍, 我们认为四川美丰的估值不贵, 对其维持买入评级。

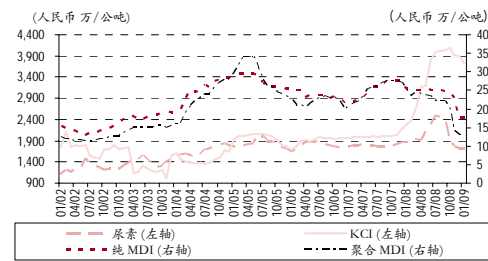
芭田股份 (002170.SZ/人民币 12.00) - 未有评级

深圳市芭田生态工程股份有限公司是一家集科研、生产、销售复合肥为一体的企业。凭借着公司在科技和销售网络上的双重优势, 公司盈利在2005-2007年期间实现了70%的高增长率。鉴于市场潜力巨大, 市场预期公司2007-2010年的盈利增速有望达到30%以上。

诺普信 (002215.SZ/人民币 20.78) - 未有评级

公司目前是国内规模最大、品种最全的农药制剂厂家, 最大的农药水基化制剂研发及产业化基地。公司产品包括杀虫剂、杀菌剂、除草剂等三大系列约500多种产品。过去三年内公司实现了80%以上的销售收入增长率, 在国内农药制剂市场的占有率达到2.5%。我国农药制剂市场总份额预计在400亿元人民币左右, 公司未来发展空间十分广阔。与其竞争对手不同的是, 公司具有很强的销售网络, 在很大程度上维持了公司的高利润水平率并且加快了其对市场的反应。

产品价格



资料来源: 镇海炼化、中国石油和化学工业协会

重要数据

	07			08			09E			08年			09年		
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	8月	9月	10月
产量															
尿素	11.5	3.7	2.5	6.1	1.3	0.5	(5.2)	(0.9)	(2.3)						
钾肥	10.6	3.4	5.0	14.3	54.8	(15.0)	(38.3)	(44.3)	(20.0)						
聚氨酯	20.0	(5.3)	(2.1)	(9.7)	(17.8)	(29.0)	(38.7)	(22.7)	(8.5)						
硝酸	13.1	(6.0)	(2.8)	(2.6)	(22.9)	(33.0)	(27.2)	(30.2)	(15.0)						
价格															
尿素	0.1	13.8	(5.2)	(1.2)	(13.0)	(10.8)	(6.8)	(3.4)	0.3						
KCl	5.4	71.6	3.5	1.0	(1.3)	0.0	(3.9)	(0.5)	(6.0)						
硝酸	1.8	23.8	(15.1)	3.0	8.0	(50.0)	(50.0)	1.0	(1.0)						
纯MDI	5.5	(3.0)	(8.2)	(1.6)	(3.1)	(7.0)	(10.0)	(23.5)	0.0						
聚合MDI	14.3	(14.7)	(25.0)	0.0	(6.0)	(24.0)	(7.7)	(7.1)	0.0						
聚氨酯	6.0	1.1	(10.8)	(1.7)	(11.2)	(14.0)	(15.7)	8.6	1.5						

资料来源: 中国石油和化学工业协会、镇海炼化、中银国际研究

消费品 - 啤酒、葡萄酒及白酒

首选股票: 贵州茅台

A股 - 增持

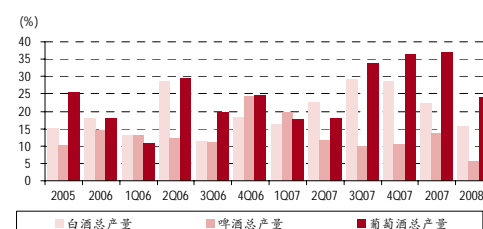
港股 - 中立

- 08年1-12月, 啤酒产量同比增长约5.5%至4,103万千升。
- 08年1-11月, 啤酒行业的收入同比增长16.4%, 利润同比下降2.9%。
- 08年1-12月, 白酒产量同比增长15.8%至569万千升。
- 08年1-11月, 白酒行业销售收入和利润分别同比增长29.9%和36.8%。
- 08年1-12月, 葡萄酒产量同比增长23.8%至70万千升。
- 08年1-11月, 葡萄酒行业的销售收入和利润分别同比增长32.9%和37.9%。

中牧股份 (600195.SS/人民币 17.09) - 买入

公司是以生物制品为主, 兽药和饲料业务为辅的动物保健企业, 是全国规模最大、种类最全的动物疫苗企业。动物疫苗行业仍处于高景气度。畜牧养殖的规模扩张、政府强制免疫范围扩大和防疫投入成本提升, 推动动物疫苗行业较快增长。行业进入壁垒高, 公司具有新品研发、品牌规模和央企背景等优势。口蹄疫稳定增长、禽流感扩大市场份额、猪蓝耳和猪瘟疫苗市场低价竞争减少, 提升盈利能力。产品质量安全、动物疫病爆发具有不可控性和价格过度竞争都可能带来公司盈利的波动性。预计2008-10年净利润复合增长率达到30.6%, 首次覆盖给予买入评级。

啤酒及白酒产量



资料来源: 中国轻工业协会、中银国际研究

重要数据

	06			07			08E			06M06			9M06			12M06			5M07			8M07			11M07			11M08		
	同比变动%																													
收入																														
啤酒	16	17	16	30	11	13	16	20	18	16																				
白酒	31	33	30	22	24	26	32	31	34	30																				
葡萄酒	25	28	30	28	29	27	25	19	23	33																				
利润																														
啤酒	20	21	10	19	11	20	21	30	23	(3)																				
白酒	26	35	30	21	23	21	26	26	37	37																				
葡萄酒	16	18	30	15	11	13	16	27	18	38																				
毛利率 (%)																														
啤酒	34.0	34.0	33.5	31.5	33.7	34.9	34.0	33.4	33.9	31																				
白酒	34.8	36.0	35.0	37.9	35.4	34.4	34.8	36.2	36.1	37																				
葡萄酒	36.7	37.0	34.5	37.2	37.0	35.0	36.7	39.3	36.1	38																				

资料来源: 中国轻工业协会

消费品 — 乳制品及其它

首选股票: 中国旺旺、华宝国际

A股 - 中立
港股 - 增持

- 08年1-12月, 液态乳制品产量同比上升3.6%至1,530万吨左右。
- 08年1-12月, 其它乳制品产量同比增长0.5%至1,810万吨左右。
- 08年1-11月, 行业销售收入同比增长17.9%至13,759亿人民币。
- 08年1-11月, 行业利润同比下降28.1%至44亿人民币。

中国旺旺 (0151.HK/港币 3.40) — 买入

中国旺旺是国内领先的休闲食品制造商, 其主打品牌为“旺旺”和“Hot Kid”。旺旺在休闲食品市场中具有统治地位, 在整个食品饮料行业中享有最高的盈利能力。我们认为公司将受益于投入成本的下降和产品组合的优化。预计公司将为不远将来的发展而渗透到二线城市。我们预测公司2007-10年每股收益将实现30%的复合增长率。该股是我们食品饮料板块的首选股票, 所以给予**买入**的首次评级和4.00港币的目标价。

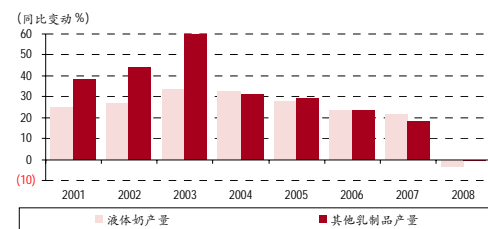
蒙牛乳业 (2319.HK/港币 9.80) — 卖出

中国卫生部及其他政府部门已经确认OMP无害健康, 但表示蒙牛乳业(2319.HK/港币 10.16, 卖出)已经在如下三方面触犯了法律: 1)蒙牛进口OMP没有事先申请批准; 2)蒙牛将国家卫生标准未允许使用的OMP作为食品添加剂; 以及3)擅自夸大宣传产品功能。相关政府部门将进一步对公司的违法行为做出处理。维持**卖出**评级。

雨润食品 (1068.HK/港币 9.80) — 未有评级

山西省确认出现猪蓝耳病, 导致1,056头生猪死亡。领先的肉制品生产商雨润食品应该并未受到影响, 因为公司并不从山西省进行采购, 而且也没有屠宰场位于山西省。中国政府目前正在积极应对蓝耳病, 为165,000头生猪注射疫苗。因此, 这对于中国整体猪肉供应没有造成实质性影响。随着健康意识的提高, 消费者将选择质量更佳的产品, 雨润食品将从中获益。另外, 如果猪肉价格上升, 雨润食品的盈利也将随之获得提升。

液体奶产量及总资产



重要数据

	06	07	08E	2006	2007	2008		
(%)				1H	2H	1H	2H	12M
产量								
液体奶	25	16	19	25	25	7	25	(4)
其它乳制品	15	23	23	10	19	16	29	(1)
行业								
总资产	11	15	12	16	11	14	15	19
总销售额	21	22	18	27	15	22	23	18
毛利率 (%)	23	22	23	23	23	23	22	20

资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国奶业统计资料及中银国际研究

资料来源: 《中国奶业年鉴》、中国轻工业信息中心及中银国际研究

消费品 — 零售

首选股票: 王府井

A股 - 中立
港股 - 中立

- 根据中华全国商业信息中心的数据, 2009年1月全国百家重点大型零售企业的销售额同比增长36.4%至438亿人民币。收入增长强劲是因为09年的农历春节是在1月, 而08年在2月。其中, 食品类、服装类、化妆品类、珠宝类和家用电器类销售收入分别增长41%、36%、36.6%、38.6%和15.8%。
- 2008年, 不同形式零售业的销售趋势出现了分化。据上海连锁经营协会数据, 超市销售收入同比增长17.4%(2007年增长11%), 大卖场收入同比增长15.5%(07年同比增长12%), 便利店收入仅同比增长4.85%(07年增长14%)。此外, 截至2008年末, 上海大卖场、超市和便利店的数量分别为169家(增加18家)、635家(增加132家)和4,298家(增加190家)。

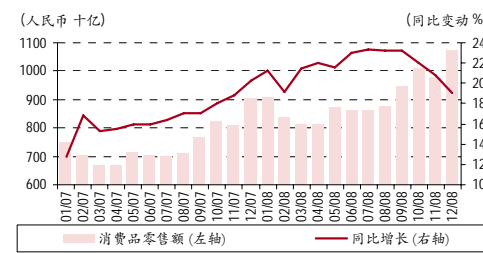
成商集团 (600828.SS/人民币 15.45) — 持有

我们认为利润率的持续改善以及成熟店的健康增长将成为成商集团长期的盈利增长点。我们认为双品牌策略能够使得公司在经济下行环境下有效抵御风险, 同时凭借在四川市场的拓展来强化领先地位, 并拓宽了对细分客户层的覆盖。鉴于更新后的扩张进度, 我们将公司2009年的盈利预测上调了2%, 但是将2010年的预测下调了9%。考虑到公司2009-2011年复合增长率达到39%。基于2010年20倍市盈率, 我们将公司目标价格由原来的10.6元提高到14元, 将评级由**卖出**调高至**持有**。

苏宁电器(600828.SS/人民币 17.31) — 持有

鉴于未来两年宏观经济不景气和房地产市场疲软, 我们认为家电行业的增长速度将有所放缓。削价和促销仍将是家电零售企业的主题之一。我们目前预计2009年苏宁电器的同店销售收入将下滑5.5%, 2010年出现小幅增长, 而2011年增幅有望恢复至7.0%。我们对公司扎实的基本面和长期增长前景持乐观态度, 但是考虑到行业面临的不确定性和相对较高的估值, 我们对该股首次评级为**持有**。

消费品零售额



资料来源: CEIC

重要数据

各商品批发及零售贸易数据 (同比增长 %)	08年 7月	08年 8月	08年 9月	08年 10月	08年 11月
粮油	18.3	23.1	19.3	10.2	5.9
肉禽蛋	18.4	26.7	14.3	13.1	13.9
服装鞋帽针纺织品	26.8	29.5	29.1	20.3	25.4
体育、娱乐用品	18.3	10.1	11.7	2.1	4.6
家用电器和音像器材	18.8	18.6	30.3	0.8	7.5
家具	19.6	24.2	18.7	12.8	15.7
化妆品	31.8	26.6	28.5	14.5	16.3
金银珠宝	43.6	44.3	35.3	30.6	31.1
通讯器材	6.1	4.5	7.7	(7.0)	(4.8)
汽车	27.8	19.0	16.8	19.6	7.7

资料来源: 国家统计局

消费服务 — 博彩

首选股票: 银河娱乐

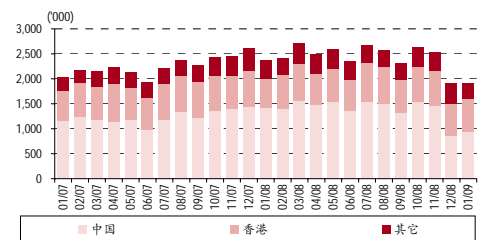
港股 - 中立

- 2008年访澳门游客从历史最高水平3,020万人次(几将超越香港)大幅缩水至2,290万人次。统计暨普查局已经采取了符合国际标准的新的会计方法进行了调整。持有工作和学习签证的个人不再算作入澳游客。
- 根据澳门政府新闻局消息, 澳门正在考虑对进入赌场的游客采取更加严格的年龄限制, 从18岁提高至21岁。澳门政府对本地年轻人和赌场员工在赌场内进行赌博表示担忧。
- 持有博彩牌照的六家企业目前正在讨论建立新的博彩业商会。在2002年澳门当地博彩行业对海外投资放开以来, 这是六家公司首次自发举行商讨。何鸿燊将担任新行会的会长。

新濠国际发展 (0200.HK/港币 2.13) — 卖出

新濠国际在2009年2月13日发布盈利预警, 主要是因为向Elixir发行股票和权证、剥离PAL和新濠博亚娱乐澳门有限公司上市, 导致财务资产减值提高。考虑到上述资产在2008年出现大幅跌价, 公司将录得严重的资产减值损失。由于大部分博彩类股票和资产的价格在2008年已经大幅缩水, 因此我们认为投资者对于新濠国际的资产减值不会太过吃惊。剔除减值损失, 市场预计2008年和2009年新濠国际将录得严重的主营业务资产减值。虽然行业环境在恶化, 但是新濠国际依然计划在09年6、7月开设新濠天地。

访澳门游客



资料来源: CEIC

重要数据

幸运博彩总收入

	4Q07	2007	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008
澳门元 百万	16,886	55,762	20,801	20,100	17,255	15,616	73,772
贵宾百家乐	49	52	73	52	26	(8)	32
同比变动 %							
角子机	1,141	3,595	1,354	1,395	1,426	1,478	5,653
同比变动 %	82	75	80	69	63	30	57
其它	6,680	23,665	7,668	7,390	7,306	6,984	29,348
同比变动 %	34	33	36	33	26	5	24
总计	24,707	83,022	29,823	28,885	25,987	24,078	108,773
同比变动 %	46	47	62	48	28	(2)	31

资料来源: CEIC

能源

首选股票: 中海油

A股 - 增持

港股 - 增持

- 由于对需求和产量的担忧导致投资者较为敏感, 2月石油价格窄幅波动。本月布伦特原油现货价格在40-47美元/桶之间波动, 月底收于46美元/桶。
- 2月米纳斯原油(大庆油田的基准价格)对布伦特油价的折让从4.0美元/桶缩窄至1.4美元/桶。杜里原油(胜利油田的基准价格)对布伦特油价的折让从11.5美元/桶降至6.4美元/桶。
- 2月, 秦皇岛现货煤价格随着春节后需求下滑而走软。截至月末, 大同优混煤平均结算价格下跌6%至593人民币/吨, 山西优混煤价格下跌6%至560人民币/吨。澳洲纽卡斯尔热煤离岸价格环比下跌15%。秦皇岛煤炭库存环比增加25%至770万吨。

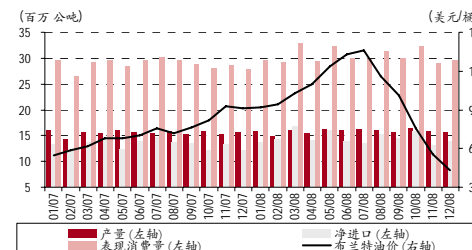
中国石油 (0857.HK/港币 5.16; 601857.SS/人民币 10.83) — 买入 (H▲)/ 持有 (A▼)

最近中国石化和上海石化的情况表明, 由于存货减值损失和化工业务的严重亏损, 公司08年4季度盈利可能大大低于预期, 因此, 我们将公司08年盈利预测下调16-17%。然而, 我们认为, 最近股价的疲软已反映出盈利的下滑, 因此, 我们将H股评级由持有上调为买入。但是, 我们认为, A股上升空间有限, 因此将评级由买入下调为持有。

神华能源 (1088.HK/港币 14.12; 601088.SS/人民币 19.14) — 买入

神华能源的2008年中国会计准则下未经审计的净利润同比增长30%至266亿人民币, 比我们的预测低6%。为了反映08年4季度业绩中成本较高、煤炭销售放缓及发电量较低的影响, 我们将2009-10年盈利预测下调5-6%。我们将H股目标价格从22.02港币下调至19.84港币, 但是将A股目标价格从23.60人民币上调至23.66人民币。我们对中国神华的A股和H股均维持买入评级。

原油产量、进口及需求量



资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会及彭博

重要数据

	07	08E	09E	08年											
同比变动 %	07	08E	09E	7月	8月	9月	10月	11月	12月	12月	12月	12月	12月	12月	12月
产量															
原油	1.6	2.3	2.1	4.5	0.8	1.9	3.4	3.6	0.2						
天然气	13.8	12.3	10.6	12.7	8.6	6.9	4.4	13.3	12.7						
原油加工量	8.0	3.7	3.0	10.2	6.1	4.8	7.9	(1.5)	(6.5)						
煤炭	6.3	7.5	4.9	11.8	11.7	11.2	9.5	(0.8)	(10.1)						
进口															
原油	12.4	9.6	6.9	(7.0)	11.5	10.0	28.2	(1.8)	11.6						
价格															
布兰特	72.5	98.5	56.9	135.7	115.9	101.5	75.4	55.3	43.5						
(美元/每桶)															

资料来源: 国家统计局、中国石油和化学工业协会、彭博及中银国际研究预测

金融 (中国)

首选股票: 中国银行

A股 - 中立

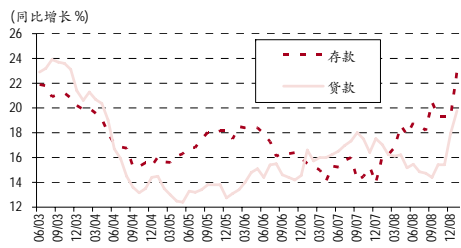
港股 - 中立

■ 2009年1-2月, 银行系统新增贷款预计同比增长21.5%至2.6万亿人民币。我们认为, 3月新增贷款将降至5,000亿人民币, 但是同比增幅依然保持较高水平。巨额的信贷将支撑09年2季度商业银行的表现。我们将09年新增贷款预测从5.3万亿人民币上调至5.5万亿人民币。如果宏观经济在09年下半年未能实现反弹, 我们预计政府将要求银行扩大贷款, 以推动经济发展, 保障社会稳定。与此同时, 3月银行业的净息差将以较慢的速度进一步缩窄。我们对中国银行业维持**中立**评级。

招商银行 (3968.HK/港币 12.02; 600036.SS/人民币 15.78) — 卖出 (H); 持有 (A)

1月招商银行的新增贷款达到1,000亿人民币左右, 其中约有90%为贴现票据, 而其中80%的贴现票据来自于银行间转贴现市场。招商银行在09年1-2月未开始发放中长期项目贷款, 我们认为09年中期以后, 该行的贴现票据将减少, 同时中长期贷款将出现大幅增长。虽然招商银行对其09年盈利增长充满信心, 但是我们认为该目标实现有一定的难度。资产质量方面, 招商银行的不良贷款余额在过去几个月有所扩大, 并且新增不良贷款集中于长三角地区。考虑到该行估值较高, 而且面临一定的资产质量风险和盈利下滑风险, 我们对招商银行A股和H股分别维持**持有**和**卖出**评级。

贷款及存款增长



资料来源: 中国人民银行

重要数据

	07			08			08年				09年	
	07	08	09E	8月	9月	10月	11月	12月	1月	1月	1月	
新增贷款 (人民币 十亿)	3,630	4,910	5,500	272	375	182	477	772	1,618			
存款 (同比变动 %)	16.0	20.0	17.0	19.0	19.0	21.0	20.0	20.0	23.0			
贷款 (同比变动 %)	16.0	19.0	17.0	14.0	14.0	15.0	16.0	19.0	21.3			
7日银行间贷款利率 (%)	2.1	1.2	1.7	2.8	2.9	2.7	2.3	1.2	0.9			
超额比率 (%)	3.0	5.1	4.5	n.a	n.a	n.a	n.a	5.1	n.a			
不良贷款率 (%)	6.2	2.5	2.7	n.a	5.5	n.a	n.a	2.5	n.a			

*不良贷款基于上市公司数据; 其它数据来自中国人民银行
资料来源: 上市公司、中国人民银行、中银国际研究预测

金融 (香港)

首选股票: 恒生银行、中银香港、渣打集团

港股 - 中立

■ 根据抵押经纪商按揭的数据, 2009年2月汇丰控股、恒生银行、东亚银行、渣打集团、中银香港、工银亚洲、星展银行 (香港)、建设银行 (亚洲)、永隆银行和交通银行的住房按揭市场份额分别为16.4%、14.7%、13%、11.9%、7.8%、4.2%、4.1%、2.15%、2.13%和2.1%。

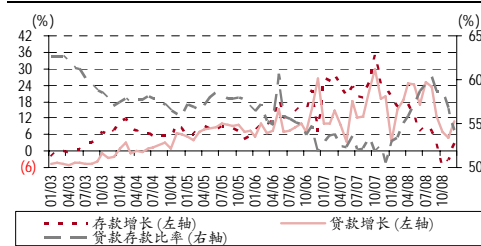
恒生银行 (0011.HK/港币 73.60) — 买入

恒生银行08年净利润同比下降22.7%至141亿港元, 位于市场预期的低端。该数字包含了08年上半年10亿港元的保险业务相关亏损 (08年下半年为1,500万港币)以及13.75亿港元可供出售证券的冲销 (我们认为这其中包括了华互银行的敞口)。与此同时, 贷款减值增加了143.2%, 信贷成本上升至0.4%。考虑到覆盖率为60%, 我们认为存在贷款减值上升的风险。1级资本充足率维持在9.5%的健康水平 (08年上半年为11.3%, 07年为8.4%), 鉴于我们的一系列保守假设 (2009年贷款/净利息收入/净手续费分别下降2%、9.1%和41.2%, 而信用成本上升27.2%), 我们认为恒生银行依然有能力维持其绝对派息水平。股息率超过7%, 我们认为短期内该股依然提供了交易性机会, 建议投资者逢低吸纳。对该股维持**买入**评级, 但是将目标价由98.30港币下调至84.40港币。

渣打集团 (2888.HK/港币 81.40) — 买入

渣打集团08年普通股股东应占净利润同比增长17.2%至33亿美元, 我们认为, 位于市场预期的高端。其核心1级资本充足率达7.6% (2007年为6.6%), 1级资本充足率保持在10.1% (2007年为8.8%), 这反映出公司资本基数强大, 能够在当前竞争对手严重收缩的市场环境下抓住增长机遇。公司还强调, 今年截至目前的信贷减值状况比08年4季度要好。我们认为, 侧重于高增长的亚洲地区的战略将使其能够比竞争对手更好的抵御金融危机。该股目前的市净率为0.7倍, 我们认为对注重基本面的投资者来说颇具价值。我们维持对该股的**买入**评级, 但将目标价由100.20港币下调至80.60港币 (1.2倍有形普通股本)。

贷款及存款增长



资料来源: 香港金融管理局

重要数据

	2008			2009E			08年				09年	
	2008	2009E	2010E	8月	9月	10月	11月	12月	1月	1月	1月	
最优惠利率	5.00	4.90	5.05	5.25	5.25	5.25	5.08	5.00	5.00			
3个月香港同业拆息	1.47	0.97	1.22	2.24	2.74	3.84	2.19	1.47	0.88			
最优惠利率与香港同业拆息之息差	3.53	3.93	3.83	3.01	2.51	1.41	2.89	3.53	4.12			
储蓄存款利率	0.01	0.01	0.16	0.02	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01			
贷款增长 (同比增长 %)	10.89	5.00	7.50	23.58	12.60	6.96	4.93	10.89				
存款增长 (同比变动 %)	3.25	2.50	5.00	6.81	2.69	(5.74)	(3.20)	3.25				

资料来源: 香港金融管理局, 中银国际研究预测

金融 — 保险

首选股票: 中国人寿

A股 - 中立

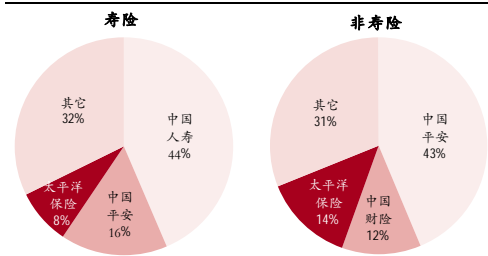
港股 - 中立

■ 1月总保费收入达到1,148亿人民币,高于我们的预期。虽然总保费收入仅同比增长8.63%,但是季度增长率达到了81%。从数据来看,非寿险业务保费收入同比增长5.3%至297亿人民币,寿险业务保费收入同比增长9.85%至850亿人民币。同时保监会宣布,2009年1月保险投资同比增长17.21%至22,360亿人民币,比08年12月减少100亿人民币。此外,我们认为央行将推迟进一步降息,这对保险企业来说是个利好消息。展望未来,考虑到行业当前较低的估值水平,我们对其维持**中立**评级。

中国平安 (2318.HK/港币 37.25; 601318.SS/人民币 33.98) — 持有(H); 买入(A)

1月中国平安的保费收入同比增长19%至173亿人民币,超出了我们的预期。我们认为今年前两个月的保费收入增幅将达到两位数。我们预计09年的新投资将包含更多的债券和存款,在股票市场的投资比例将有所降低。富通集团投资失败导致管理层对境外投资和风险管理更加谨慎。因此,我们认为09年平安将不再进行对外投资。展望未来,由于平安当前的估值低廉,我们对A股和H股分别维持**买入**和**持有**评级。

市场份额明细 — 2009年1月



资料来源: 中国保险监督管理委员会

保费收入增长

(人民币 十亿)	08年				09年			
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
非寿险业务保费收入	156	199	234	18	20	17	16	18
寿险业务保费收入	406	494	745	59	60	45	44	45
总保费收入	562	693	978	77	80	62	60	63
增长率 (%)								
非寿险业务保费收入	22	28	17	20	19	18	17	17
寿险业务保费收入	12	22	48	66	62	58	52	48
总保费收入	14	23	39	52	49	47	42	39

资料来源: 中国保险监督管理委员会、中银国际研究预测

传媒

首选股票: 电视广播

A股 - 减持

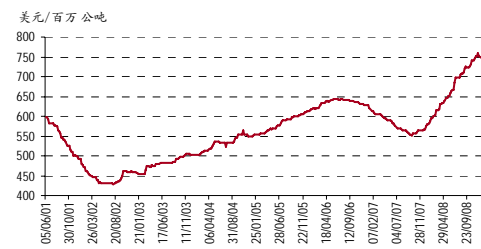
港股 - 增持

■ 上海文广新闻传媒集团签署协议,在上海开展采用CMMB数字广播技术的手机电视业务。

SCMP集团 (0583.HK/HK1.14) — 卖出

控股股东 Kerry 集团以每股 1.70 港币的价格向三大银行出售了 SCMP 集团 2.25 亿股股份。同时, Kerry 也与三大银行订立了欧式认沽期权协议, 这三家银行可以每股 1.70 港币再加年利率 1.1 厘的财务费用 (根据期间 SCMP 集团支付净股息调整后) 向 Kerry Media 回售所持股权。此举使公众持股量回升至 25%, 并使得该股在停牌长达一年后恢复交易。鉴于全球经济增长放缓和本地广告市场不景气, 我们将 08、09 年盈利预测分别下调 22% 和 41% 至 1.83 亿港元 (每股收益: 0.117 港币) 和 1.33 亿港元 (每股收益: 0.085 港币)。基于 1.4 倍市净率, 我们将目标价格从 2.20 港币下调至 2.00 港币, 并维持**卖出**评级。

新闻纸价格



资料来源: Datastream

重要数据

	03	04	05	05年06年				
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
新闻纸(美元/公吨)	502	550	614	614	620	634	637	
广告支出** (港币 百万)	14,312	16,423	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
发行量*(千)	1,430	1,385	1,351	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
读者数量*(千)	4,935	4,211	4,108	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
有线宽频的每户平均收入	230	232	218	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
中国印刷业广告量市场占有率 (%)								
报纸	n.a.	n.a.	n.a.	18.8	n.a.	n.a.	n.a.	
杂志	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	
总计	n.a.	n.a.	n.a.	17.5	n.a.	n.a.	n.a.	

* 仅包括《东方日报》、《苹果日报》、《明报》、《中华早报》、《太阳报》、《香港经济日报》、《都市日报》
** 假定六折
资料来源: Datastream、香港出版销数公证会、AC 尼尔森、admanGo、慧聪媒体研究

金属及矿产

首选股票: 紫金矿业、山东黄金

A股 - 中立

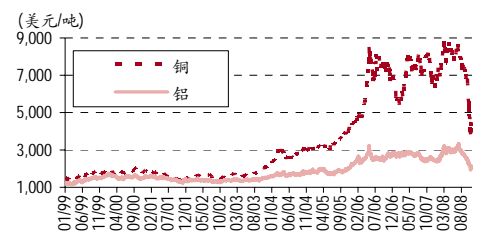
港股 - 减持

- 继2月、3月提价后,4月宝钢将热轧钢板和冷轧钢板的价格分别下调了5.3%和4.7%。终端用户需求仍面临不确定性,09年1季度许多钢铁企业仍然录得亏损。
- 同时,钢铁行业的整合加速。根据政府的指导方针,五大钢铁集团分别为鞍本钢铁集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团。
- 利用全球经济的低迷时期,中国的矿业公司一直在积极寻求上游收购目标。中铝公司已达成协议斥资195亿美元收购力拓公司18%的股权,此项交易仍有待于股东和政府的审批。湖南华菱钢铁集团与澳洲FMG集团签署了合作协议,以120亿澳元的价格收购后者16.5%的股权。
- 尽管进行了多项并购,但我们认为,近期内钢材和有色金属价格仍将走软。我们看好黄金股,因为金价的走高将推升黄金股股价。

山东黄金 (600547.SS/人民币 72.25) - 买入

山东黄金公告08年净利润同比增长72%至6.37亿人民币。鉴于基本面的大幅改善及未来巨大的增长潜力,我们认为,该股应享有较高的估值。由于上调了金价假设和盈利预测,我们将目标价上调至79.50人民币,对应2.5倍市净率和33倍09年市盈率。我们维持对该股的**买入**评级。

3个月铝、铜期货价格走势



资料来源: 伦敦金属交易所

重要数据

(同比变动%)	08年			09年					
	07	08	09E	9月	10月	11月	12月	1月	2月
高速线材	15	32	(20)	26.1	(0.5)	(16.9)	(19.9)	(15.1)	(19.9)
普通板-40毫米	17	28	(20)	25.4	0.2	(20.7)	(27.7)	(24.7)	(28.2)
冷轧板	10	20	(25)	25.8	(2.2)	(22.8)	(22.7)	(18.2)	(22.3)
热轧板	5	20	(25)	25.3	(3.7)	(19.6)	(21.7)	(18.2)	(24.7)
镀锌钢板	1	20	(25)	31.3	(8.1)	(15.9)	(17.2)	(16.3)	(20.0)
铝	(5)	(13)	(21)	(11.1)	(37.8)	(24.2)	(35.6)	(30.6)	(36.8)
铜	0	(11)	(37)	(15.8)	(25.8)	(45.6)	(52.1)	(51.3)	(56.9)

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

制药

首选股票: 天士力、亚宝药业、中恒集团

A股 - 增持

港股 - 增持

- 3月4-5日,全国药品注册管理工作会议在长沙召开。会议决定将在短期内全面启动药品再注册审查工作,并加快提高药品标准行动计划的实施。

药品再注册审查工作将启动

根据长沙会议的通知,各类药物,包括中药注射剂的再注册审查工作将很快启动。生产标准不明确、质量标准可控性较差的药物将禁止销售。同时,相关部门将推动药物质量标准加快提高。我们认为,上述措施有利于行业的健康发展。行业集中度将有所提高,大型企业将从中受益。

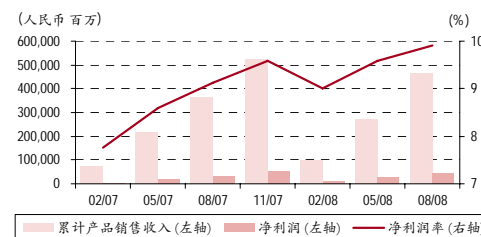
北京市出台政策,支持中药发展

为贯彻落实去年12月出台的《北京市人民政府关于促进首都中医药事业发展的意见》,2月26日,北京市劳动和社会保障局发布将中药门诊煎药费等纳入基本医疗保险报销范围的通知。从09年4月1日起,中药门诊煎药费以及中药配方颗粒,例如中药饮片也可以报销。我们认为未来将有更多措施出台支持中药行业的发展。上市的中药企业将从中受益。

天士力 (600535.SS/人民币 14.41) - 买入

我们在近期出版了天士力的深度报告,分析了公司的拳头产品——复方丹参滴丸在美国食品药品监督管理局的二期临床试验的前景,此外糖尿病药物——糖敏灵丸也有望成为公司又一重磅产品。我们认为,雄厚的研发和营销实力是天士力的核心竞争力所在。由于公司的发展战略合理,长期增长前景美好,我们认为该股估值应高于同业。采取30倍的09年预期每股收益,我们将该股目标价格从14.40人民币上调至19.80人民币,维持**买入**评级。

医药行业收入及利润情况



资料来源: 中国医药经济信息网

重要数据

重要数据	销售收入增长率 (%)			净利润增长率 (%)		
	08年	08年	08年	08年	08年	08年
医药	24.6	29.8	21.6	37.0	35.8	10.2
化学原料药	31.8	27.5	25.9	39.6	27.5	37.9
生物制药	27.4	43.5	33.6	17.2	69.9	18.0
卫生材料及用品	17.0	25.0	14.1	2.7	12.5	(3.6)
化学制剂	44.2	37.3	53.3	83.8	43.7	2.3
中药饮片	13.9	32.7	10.0	62.3	76.2	(4.8)
中成药	24.4	14.2	25.8	38.3	19.3	17.3

资料来源: 中国医药经济信息网、中银国际研究预测

地产 (中国)

首选股票: 华润置地、保利地产

A股 - 中立
港股 - 中立

- 广东省政府发布了一系列新政策, 力求推动广东省的房地产市场回暖。政策包括: 允许符合条件的存量房贷客户享受较低的按揭利率以及给予新购房者城市居民户口, 同时港澳台居民也享有购房优惠的国民待遇。此外, 政府也试图通过允许推迟2008年出让项目的土地出让金缴纳和允许土地增值税分期付款来减轻开发商的财务负担。
- 温家宝总理的政府工作报告中再次强调了加强保障性住房建设的重要性。此外政府也将允许满足一定条件的二套房购房者享受和首次购房者相同的优惠政策。
- 国家统计局数据显示, 09年1月, 全国70个大中城市商品房平均售价同比下降0.9%, 降幅比08年12月高出0.5个百分点。其中深圳、广州和厦门的跌幅最大, 分别为16.5%、9.0%和5.6%。

保利地产 (600048.SS/人民币 20.39) - 买入

保利地产公告08年净利润同比增长50%至22.39亿元人民币, 营业收入同比增长91%至155.2亿元, 截至08年底预收账款为98亿元, 锁定了我们对其09年营收预测的51%。

万科 (000002.SZ/人民币 8.08; 200002.SZ/港币 7.00) - 持有 (A); 买入 (B)

09年1月万科实现销售金额21.9亿元, 同比增长18.6%, 销售面积28.6万平方米, 同比增长24.2%。

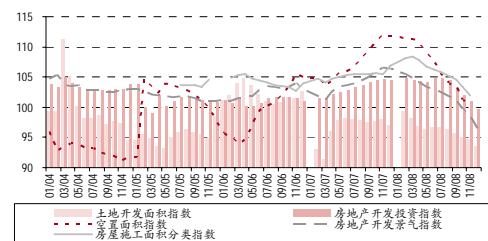
首创置业 (2868.HK/港币 0.92) - 卖出

2008年首创置业净利润同比下降27%至3.83亿元, 销售收入同比增长6%至51.67亿元。剔除一次性土地流转收益5,000万元, 核心盈利同比下降21%至3.33亿元。

华润置地 (1109.HK/港币 9.24) - 买入

华润置地公告, 今年截至2月23日公司实现签约销售金额13亿元。

房地产指数



资料来源: 搜房网

重要数据

(同比变动%)	08年											
	06	07	08E	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
房地产投资	23	30	23	20	19	12	11	8	11			
住宅物业投资	26	32	25	21	21	12	18	8	7			
商品住宅初始面积	17	21	9	(8)	(3)	(13)	(21)	(16)	(9)			
商品住宅竣工面积	9	10	8	13	3	(5)	5	(11)	(7)			
商品住宅销售面积	38	26	(15)	(27)	(36)	(16)	(29)	(33)	(19)			
商品住宅销售金额	55	44	(14)	(24)	(41)	(28)	(34)	(39)	(14)			
平均售价	13	15	1	4	2	(0)	(1)	(2)	(0)			

资料来源: 中国地产网、搜房网, 中银国际研究预测

地产 (香港)

首选股票: 港铁公司

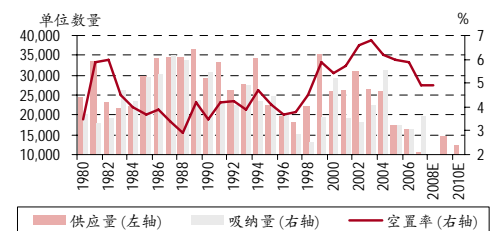
开发商 - 减持

- 由于春节长假期间成交量较低, 09年2月香港一手房成交量只有197套, 符合我们的预期。08年香港整体竣工的住宅物业项目共记8,780套, 创下历史新低, 而二手房成交量在09年2月连续第三个月出现回升。
- 我们维持到09年末大众住宅市场和豪华住宅市场的价格将分别进一步下跌20%和25%的预期。我们对香港开发商板块维持减持评级。
- 在开发商板块中, 我们认为地铁公司从铁路业务获得的经常性收入较为强劲, 因此该股的防御性较强。信和置业和新世界发展的下滑空间可能较大。

冠君产业信托 (2778.HK/港币 1.56) - 买入

冠君产业信托公告, 将寻求基金持有人的批准, 将09年及之前的分派政策由可分派收入的100%降为不低于90%。公司还表示将向基金持有人寻求一般性授权, 以回购已发行基金单位的10%。我们认为此举影响略微偏空, 因为分派减少10%可能在近期内对基金价格造成压力, 而这也使得管理层得以留存现金, 给予了管理层更多的灵活性。冠君产业信托计划在3月12日公布09财年业绩, 我们对其维持买入评级, 但正在调整盈利预测及目标价格。

住宅供应、吸纳量及空置



资料来源: 房屋及规划地政局

重要数据

	08年											
	07	08E	09E	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
中原城市指数	25	(15)	(20)	21	17	6	(10)	(15)	21			
中原城市领先指数	24	(15)	(15)	22	16	7	(11)	(15)	22			
成交量	47	(22)	(43)	(53)	(30)	(54)	(79)	(22)	(53)			
成交额	67	(21)	(50)	(59)	(29)	(63)	(87)	(21)	(59)			
一级市场成交量	40	(48)	(59)	(92)	(75)	(82)	(97)	(48)	(92)			
积压尾楼	(58)	13	14	(34)	(29)	(9)	6	13	(34)			

资料来源: 中原物业、美联物业、中银国际研究预测

中小盘股 / 工业

首选股票: 味千 (中国)

港股 - 增持

- 安踏体育公告 08 年业绩出色, 净利润同比大幅增长 66.4%。
- 由于 25% 以上的股东投票反对, 自然美的私有化方案在 2 月 16 日的法院会议上未获通过。
- 玖龙纸业公告 09 财年中期业绩, 净利润同比下降 69.4%。为了降低财务成本, 公司将以比票面价值低 47% 的价格回购优先票据。

玖龙纸业 (2689.HK/港币 2.19) - 卖出

玖龙纸业公告 09 财年 (截至 6 月 30 日) 上半年净利润同比下降 69.4% 至 3.234 亿人民币。毛利率由上年同期的 23.6% 缩窄至 12.6%。利息费用和实际税率的上升导致净利率由上年同期的 15.8% 进一步下滑至 5.1%。由于负债率较高, 并且公司需要现金用来回购其优先票据, 因此没有派发中期股息。由于全球需求疲软, 我们对公司的盈利能力感到担忧。较高的负债率也加重了我们对玖龙纸业的担忧。经营现金流强劲主要是由于原料存货水平较低使得运营资本减少。根据 5 倍市盈率和 10 财年每股收益预测, 我们将目标价由 1.46 港币上调至 1.68 港币, 但维持 **卖出** 评级。

安踏体育 (2020.HK/港币 4.19) - 持有

安踏体育公告 08 年净利润同比大幅增长 66.4% 至 8.95 亿元。强劲的增长是得益于零售网络的扩张、毛利率的提升和有效税率的下降。我们将 2009 和 10 年的盈利预测分别小幅上调 5.6% 和 2.1%, 因为考虑到宏观经济的不利局面、经营费用和有效税率的上升, 我们对于公司未来两年的业绩保持谨慎看法。按照 8 倍 09 年预测市盈率 (较李宁公允估值乘数折让 20%), 我们将目标价由 3.56 港币小幅上调至 3.75 港币, 并维持 **持有** 评级。

玖龙纸业 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (港币百万)	9,838	14,114	15,362	15,705	18,134
变动 (%)	24	43	9	2	15
净利润 (港币百万)	2,003	1,877	1,015	1,320	1,566
全面摊薄每股收益 (港币)	0.458	0.429	0.232	0.302	0.358
变动 (%)	39	(6)	(46)	30	19
核心全面摊薄每股收益 (港币)	0.453	0.410	0.215	0.302	0.358
变动 (%)	38	(9)	(48)	40	19
市盈率(倍)	4.1	4.4	8.2	6.3	5.3
核心市盈率(倍)	4.2	4.6	8.8	6.3	5.3
每股现金流 (港币)	0.26	0.60	0.43	0.61	0.59
股价/每股现金流 (倍)	7.3	3.2	4.4	3.1	3.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	5.6	8.2	10.2	7.9	6.7
每股股息 (港币)	0.120	0.052	0.000	0.046	0.055
股息率 (%)	6.3	2.8	0.0	2.4	2.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

安踏体育 - 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币百万)	2,989	4,627	5,694	6,302	7,252
变动 (%)	139	55	23	11	15
净利润 (人民币百万)	538	895	1,033	1,095	1,243
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.216	0.359	0.414	0.439	0.498
变动 (%)	163.2	66.4	15.4	6.0	13.6
核心全面摊薄每股收益 (港币)	0.226	0.378	0.414	0.439	0.498
变动 (%)	176.3	67.2	9.4	6.0	13.6
市盈率(倍)	16.8	10.1	8.7	8.2	7.3
核心市盈率(倍)	16.0	9.6	8.7	8.2	7.3
每股现金流 (人民币)	0.01	0.37	0.39	0.43	0.48
股价/每股现金流 (倍)	383.2	9.8	9.3	8.5	7.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	11.5	5.8	4.7	3.9	2.9
每股股息 (人民币)	0.073	0.246	0.207	0.220	0.250
股息率 (%)	2.0	6.8	5.7	6.1	6.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

科技

首选股票: 神州数码、京信通信

A股 - 中立

港股 - 中立

- 3 月上旬, 液晶显示器面板价格持续回升 (除了 37 英寸及以上面板), 这主要是由于品牌及贴牌制造商重新开始囤货。中国对小屏幕液晶电视需求也对价格起到了一定支撑作用。
- 据半导体行业协会数据, 09 年 1 月全球半导体销售收入同比下滑 28.6% 至 153 亿美元, 比去年 12 月的 174 亿美元低 11.9%。
- IDC 将 09 年全球个人电脑出货量预测由同比增长率 3.8% 下调至了同比下滑 4.5%。IDC 预计, 09 年上半年, 个人电脑出货量将同比下降 8%, 09 年 4 季度将有小幅增长。同时, Gartner 预计, 09 年全球个人电脑出货量将同比下降 11.8%。

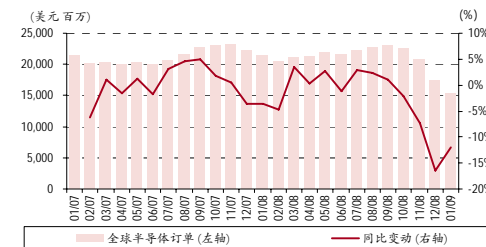
神州数码 (0861.HK/港币 3.22) - 买入

神州数码 09 财年 3 季度业绩符合预期, 经营现金流持续改善。公司成功延长了应付账款天数, 并缩短了应收账款天数, 因此现金周转状况有所改善。我们认为神州数码系统业务的稳步增长将抵消分销业务可能出现的放缓, 因为系统业务占 09 财年 3 季度经营利润的 61%。此外, 公司的信息技术服务业务定位合理, 将受益于中央政府的电子信息产业振兴计划, 尤其是在面向银行和公共部门的业务方面。

ASM 太平洋 (0522.HK/港币 22.90) - 卖出

公司公告 08 年 4 季度净利润同比下降 90.4% (环比下降 88.1%) 至 3,180 万港币。收入同比下降 44.4% (环比下降 46.2%) 至 8.15 亿港元, 这是由于设备销售收入同比下降 46.8% (环比下降 48.7%) 和引线框架销售收入同比下降 35.9% (环比下降 37.0%)。我们认为今年余下的时间内需求将会依然疲弱。公司表示 09 年 1 季度的业绩相比 08 年 4 季度可能会更加糟糕。我们将评级由持有下调至 **卖出**。

全球半导体订单



资料来源: SIA

重要数据

集成电路销售收入	07	08	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
美洲 (美元十亿)	44.0	39.0	10.9	11.3	10.2	10.4	9.9	9.0
欧洲 (美元十亿)	39.1	39.6	10.2	10.8	10.2	10.2	10.3	9.1
日本 (美元十亿)	45.5	49.3	12.3	13.1	12.3	12.5	12.6	12.0
亚太 (美元十亿)	123.5	127.4	31.4	33.2	30.4	31.5	35.1	30.6
总计	252.1	255.3	64.7	68.4	63.1	64.6	67.9	60.8
产能及利用率	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08
代工产能总计(每周千)	261	272	307	313	298	308	290	291
代工产能总计利用率(%)	79	93	94	94	94	93	86	60
芯片产能总计(每周千)	1,872	1,972	2,093	2,118	2,152	2,198	2,223	2,185
芯片产能总计利用率(%)	87	89	90	90	91	89	87	69

资料来源: SIA, SICAS

电信 (中国)

首选股票: 中国移动

A股 - 中立

港股 - 增持

中国互联网络信息中心称, 其调查显示, 截至08年底, 我国共有6.4亿手机用户, 其中1.18亿户使用手机上网。

中国移动 (0941.HK/港币 65.10) - 买入

我们将该股目标价由87港币上调至89港币, 并维持买入评级, 因为我们越来越确信行业监管机构正在放弃其采取不对称监管措施来解决电信市场竞争失衡问题的承诺, 这主要是由于支持中国移动使用的自主研发3G技术TD-SCDMA的政治需要。

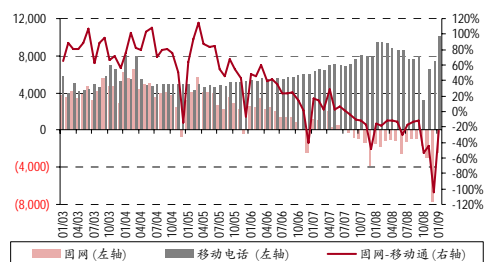
中国电信 (0728.HK/港币 2.67) - 买入

我们赞成中国电信未来9-12个月内(其先于竞争对手推出3G服务的时期)最大限度的争取更多用户的激进战略。但是, 由于较高的手机补贴, 这一战略的成本较大。我们将目标价由3.50港币下调至2.90港币, 并维持对该股的持有评级。

中国联通 (0762.HK/港币 7.42; 600050.SS/人民币 5.26) - 卖出 (A及H股)

我们担心, 未来几个月中, 中国联通的市场份额将持续流失, 因为其进入3G市场的时间较晚。与中国网通合并带来的复杂问题也将拖累其表现。鉴于大量的网络折旧费用和手机补贴成本, 我们下调了盈利预测, 并将红筹股和A股目标价分别下调至7港币和4.50人民币。我们将A股和H股评级均下调至卖出。

固网与移动通信网络每月净增用户



资料来源: 中国信息产业部

重要数据

(百万用户)	2008		2009E		2010E		08年		09年	
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	9月	10月	11月	12月
全国移动电话用户	641.2	763.0	857.5	624.0	627.3	633.8	641.2	651.4		
净增	93.9	121.8	94.5	8.0	3.2	6.6	7.4	10.2		
中国移动用户	457.2	532.0	584.3	436.1	443.3	450.2	457.2	463.9		
净增	87.9	74.7	52.3	7.2	7.2	6.9	7.1	6.7		
中国联通-GSM用户	133.4	146.9	167.3	130.7	131.9	132.9	133.4	134.2		
净增	14.2	13.6	20.4	1.3	1.2	1.0	0.4	0.8		
中国联通-C用户	27.9	55.6	77.4	41.7	28.4	28.0	27.9	28.9		
净增	(13.5)	27.7	21.8	(0.6)	(13.3)	(0.4)	(0.1)	1.0		
全国宽带用户	83.4	103.9	117.0	80.8	82.2	83.4	83.4	85.1		
净增	17.0	20.5	13.1	1.5	1.4	1.2	0.0	1.7		
中国电信宽带用户	44.3	52.0	59.0	42.2	42.9	43.6	44.3	45.0		
净增	8.6	7.8	7.0	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8		
中国网通宽带用户	25.4	38.1	41.8	24.9	25.2	25.4	25.4	31.1		
净增	5.6	12.7	3.7	0.6	0.3	0.2	(0.0)	5.6		
全国固网用户	340.8	311.2	281.6	353	351	348	341	338		
净增	(24.6)	(29.6)	(29.6)	(0.9)	(1.7)	(3.0)	(7.7)	(2.5)		

资料来源: 中国信息产业部, 各公司数据, 中银国际研究预测

电信 (香港)

首选股票: 无

港股 - 增持

行业监管机构香港电讯管理局决定, 自2009年6月1日起, 3港币的号码年费的适用范围扩大至公共无线电呼叫服务与行动虚拟网络服务。

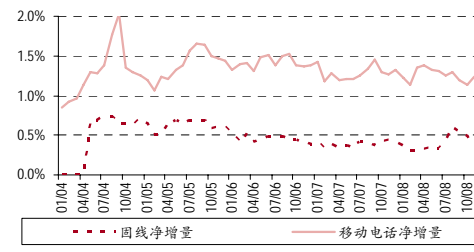
数码通 (0315.HK/港币 4.25) - 卖出

由于中期利润下滑68%, 我们将今年的盈利预测下调了86%至4,900万港币(每股收益: 0.089港币)。08年下半年业绩不佳主要是由于全球经济放缓使得漫游业务收入大幅下降。基于0.9倍市净率, 我们将目标价下调至4.40港币, 并将评级下调至卖出。

电讯盈科(0008.HK/港币 3.79) - 卖出

香港高等法院已同意香港证券及期货事务监察委员会介入电讯盈科私有化一事, 此前有报道称, 公司在股东签署同意书的过程中存在违规行为。私有化方案聆讯也将推迟至4月1-2日。

固网与移动通信网络每月净增用户



资料来源: 香港电讯管理局, 中银国际研究预测

重要数据

(百万用户)	07	08E	09E	08年		09年	10月	11月	12月
				8月	9月	10月	11月	12月	12月
固网	3.72	3.72	3.74	3.72	3.73	3.73	3.73	3.72	3.72
商务	1.74	1.77	1.78	1.76	1.76	1.77	1.77	1.77	1.77
居民	1.98	1.95	1.96	1.96	1.97	1.96	1.96	1.95	1.95
转网固网线路	182.0	181.6	186.5	22.72	20.44	18.01	13.79	14.31	
互联网接入	2.68	2.74	2.79	2.71	2.72	2.72	2.73	2.74	
窄带拨号	0.96	0.96	0.95	0.94	0.94	0.95	0.95	0.96	
居民宽带	1.72	1.78	1.84	1.77	1.78	1.78	1.78	1.78	
移动电话用户	9.63	10.50	11.25	10.12	10.18	10.22	10.38	n.a.	
转网移动电话	1,387	1,517	1,359	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13	
国际直拨长途电话(百万分钟)	9.50	10.26	10.88	6.62	7.47	8.33	9.16	10.03	
呼出	7.24	7.96	8.56	5.07	5.72	6.38	7.01	7.68	
呼入	2.26	2.30	2.32	1.55	1.75	1.96	2.15	2.35	

资料来源: 信息产业部, 中国移动(香港), 中国联通, 中银国际研究

交通运输 — 航空

首选股票: 南方航空、深圳机场/白云机场

机场 - 增持

航空公司 - 中立

■ 由于航空燃油价格走低和燃油附加费取消,同时得益于春运行情,国内航空客运量在2009年1月反弹了21.3%。由于经济下滑,货运需求整体走软,国际客运量继续缩水。但是,由于强劲的国内需求将拉动机场的客运和飞机起降收入,因此我们对机场板块维持增持评级。航空公司方面,我们考虑到货运和国际客运需求走软和未来运能增长面临不确定性,我们对该板块A股和H股均维持中立评级。

南方航空 (1055.HK/港币 1.15; 600029.SS/人民币 4.28) — 买入

1月南方航空的收费客公里同比增长11%至75.3亿客公里,客座率上升0.8个百分点至74.5%。

上海航空 (600591.SS/人民币 4.56) — 持有

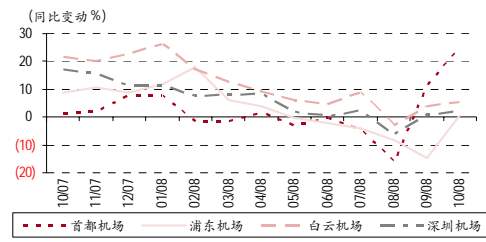
上海航空拟向第三大股东锦江国际定向增发2.222亿股股份,增发价为4.5人民币/股。增发后公司的资产负债率将从91.35%降至85.45%。

深圳机场 (000089.SZ/人民币 6.16) — 买入

公司收到最高人民法院民事判决书,就公司对兴业银行广州分行起诉公司借款合同纠纷案做出判决。最高人民法院维持广东省最高法院做出的判决,即,要求公司赔偿兴业银行广州分行贷款损失1.925亿人民币及相关利息4,986万人民币,并承担一审受理费114万人民币,合计2.435亿人民币。最高人民法院也要求公司与兴业银行广州分行共同承担二审118万人民币的案件受理费,其中深圳机场需承担58.87万人民币。深圳机场原总经理崔绍先在2005年因以深圳机场的名义向兴业银行骗贷而被捕,2007年被判刑六年。随后,兴业银行广州分行向广东省高院提起诉讼,要求深圳机场赔偿损失。公司认为该笔贷款与公司无关,应由崔绍先个人负责。深圳机场在一审判决中败诉。但是,公司认为证据不足,向高级人民法院提出上诉。

公司之前已将需要偿还的费用计入2008年预计负债,目前公司持有充足的现金,因此我们认为法院的判决不会对公司的长期发展造成直接的长期影响。同时,公司09年1月份客运量大幅增长,飞机起降也有一定的增长,公司表现出较好的增长性和防御性。我们对该股维持买入评级和原有的目标价格。

旅客、货邮运输量和 GDP 同比增长率比较



资料来源: DX、中银国际研究预测

重要数据

	08年							09年	
	07	08	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
同比变动%									
收费客公里									
中国国航	14	(2)	(8)	(16)	(8)	1	3	2	10
南方航空	12	(6)	(13)	(25)	(13)	(5)	(4)	(4)	7
东方航空	15	2	(4)	(19)	(5)	7	4	4	11
客座率 (%)									
中国国航	77	75	73	73	71	76	78	76	74
南方航空	70	71	70	73	69	71	72	70	68
东方航空	73	74	71	75	72	78	80	75	72

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

交通运输 — 陆运

首选股票: 宁沪高速

A股 - 中立

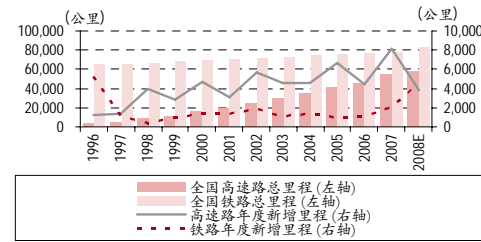
港股 - 中立

■ 截至2月19日,为期40天的春运结束。期间,陆运、水运和航空的总客运量达到21.7亿人次。其中,陆运、水运和航空分别运送旅客21.1亿人次、3,089万人次和2,572万人次,分别同比增长6%、7.3%和19%。

赣粤高速 (600269.SS/人民币 8.67) — 买入

赣粤高速公告,江西省定于2009年2月21日零时起,对全省境内政府还贷二级公路(含桥梁)收费站全部统一取消收费,保留一级公路和经营性二级公路收费站。正如我们之前的预期,赣粤高速并未因此受到直接影响,因为公司现经营的各条高速公路和银三角互通立交收费站不在此次取消范畴。但是公司会受到相关平行二级公路车流量分流的有限的间接影响。基于2月16日至28日的的数据,公司旗下各条公路车流量及总收入受到取消收费的影响有限(剔除春节结束及多日暴雨的因素),这与我们的预期相符。我们将在公司公布年报后调整盈利预测,目前仍维持原有盈利预测及买入评级。

全国高速路及铁路总里程



资料来源: CEIC 及交通部

重要数据

	08年											
	07	08	09E	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
铁路												
客运量 (百万人)	1,357	1,548	1,718	138	141	125	126	102	103			
客运周转量 (十亿人次公里)	722	809	897	74	77	66	63	51	552			
货运量 (百万吨)	3,142	3,371	3,641	281	290	280	279	262	245			
货运周转量 (十亿吨公里)	2,379	2,445	2,592	216	218	210	212	195	195			
固定资产投资 (人民币 十亿)	236	331	480	24	47	36	34	49	145			
公路												
客运量 (百万人)	20.5	20.8	22.1	1.8	1.8	1.8	2.0	1.8	n/a			
客运周转量 (十亿人次公里)	1,151	1,174	1,264	103	106	107	115	104	n/a			
货运量 (百万吨)	16.4	17.2	18.7	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5	n/a			
货运周转量 (十亿吨公里)	1,136	1,187	1,317	108	109	116	114	108	n/a			
固定资产投资 (人民币 十亿)	690	794	913	77	66	74	69	75	115			

资料来源: CEIC、交通部及中银国际研究预测

交通运输 — 海运

首选股票: 中国交通建设

A股 - 减持

港股 - 减持

■ 2月,波罗的海干散货运价指数从1月的1,070点环比劲升85.6%至1,986点。09年至今该指数平均收于1,330.9点。

■ 2月起大型油轮费率收于WS37.5,较1月WS32.5环比上升15.4%。09年至今该指数平均收于WS39.1。

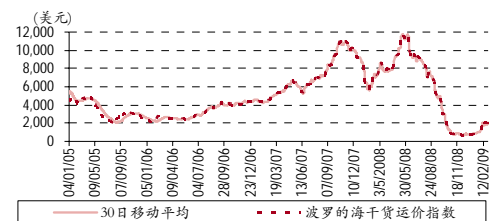
中外航运 (0368.HK/港币 1.66) — 买入

截至08年末,公司已经按照远高于目前水平的期租租金锁定了09年收入天数的40%左右。我们预计08和09年平均混合期租租金分别同比提高58.6%和下降50.0%至37,891美元和18,949美元。下调运费假设后我们将中外航运08和09年盈利预测分别下调9.2%和74.0%至3.356亿和9,230万美元。我们对该股维持**买入**评级,但是将目标价由6.20港币下调至3.00港币。我们认为公司强劲的现金实力(估计截至08年底持有12.6亿美元净现金,预计09年末净现金为11亿美元)一直都是抵御市场环境疲弱的缓冲因素。

太平洋航运 (2343.HK/港币 3.24) — 卖出

太平洋航运2008年业绩低于我们的预期,这主要是因为一次性的终止合约开支、租船合同的拨备、出售货船的减值和股本投资按市价定价的亏损。考虑到2009年对租船合同拨备的拨回,我们将2009年利润预测上调18.4%至1.044亿美元。我们对该股维持**卖出**评级,但是将目标价格从2.40港币上调至2.65港币。

波罗的海干散货运指数(BDI)走势



资料来源: 彭博

重要数据

	同比变动 %	06	07	08E	08年						
					6月	7月	8月	9月	10月	11月	
深圳	14	10	2	(1)	13	9	(5)	(4)	(12)		
上海	20	25	7	9	4	11	5	7	2		
大连	21	20	18	9	29	21	18	6	1		
天津	24	28	20	19	18	9	16	24	20		
青岛	22	24	6	6	7	6	3	1	4		
厦门	20	18	8	18	14	21	1	8	1		
宁波	36	30	16	17	22	17	12	21	27		
广州	41	40	22	41	22	(3)	(5)	23	8		

资料来源: 交通部、公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (中国)

首选股票: 华润电力

A股 - 中立

港股 - 增持

■ 工业生产复苏(例如钢铁、冶炼和有色金属)使得2月发电量强劲反弹,1月至2月中旬发电量仅下滑4.1%,大大低于12月的7.9%和11月的9.6%。许多省份发电量均出现强劲增长。

■ 2月中旬小幅下滑后,秦皇岛动力煤价格收于与1月底相近的水平。弹性可能来自产量不足与需求疲软之间的平衡。截至2月末,秦皇岛煤炭库存由09年初的520万吨增加至了780万吨,而发电厂的库存减少。

■ 在全国人大会议上的讲话中,温家宝总理表示,我国将加快核电和风电的发展,继续关闭小型火电厂以保护环境,并建立合理的市场化电价机制。我们认为,直购电政策(独立发电企业直接与大型终端用户协商电价条款)将在更大范围内实行,这使得短期内实际电价面临一定的下行压力。

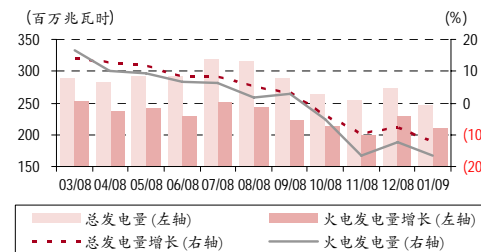
■ 温家宝总理还表示,今年用于十项节能及环保项目的资金为423亿人民币,并将逐步改善水价体系。

■ 电网及发电企业共收到国资委127亿人民币补贴,用于弥补去年因自然灾害导致的损失。其中,大唐国际、华能国际和华电国际共只收到6亿人民币。政府显然不再希望为“政策性亏损”买单。

国投电力 (600886.SS/人民币 10.36) — 买入

在停牌约三个月后,国投电力公布了向控股股东国家开发投资公司收购电厂的预案。此次交易将通过向国家开发投资公司每股8.49人民币的价格发行8,250万股股票完成。收购完成后,华靖电力的总装机容量将增至12,640兆瓦,相对于2008年末的6,790兆瓦提高86.13%。在收购的标的资产中,水电占运营中装机容量的79.5%。

月度发电量增长



资料来源: 《中国电力工业》, 中银国际研究

重要数据

	08	09E	10E	08年		09年	
				11月	12月	1月	2月
制造业采购经理人指数				38.8	41.2	45.3	49.0
用电量同比增长%	5.2	4.0	6.2	(8.6)	(8.3)	(12.9)	
发电量同比增长%	5.2	4.0	6.3	(9.6)	(7.9)	(12.3)	
火电同比增长%	2.2	1.5	2.6	(16.6)	(12.4)	(16.7)	
水电同比增长%	19.5	16.0	20.0	36.3	27.9	27.9	
装机容量(吉瓦)	792.5	859.9	929.5				
装机容量同比增长%	10.3	8.5	8.1				
关停的小型火电装机容量(吉瓦)	16.7	13.0	10.0				
6兆瓦或以上机组的利用小时数	4,677	4,500	4,450				
火电	4,911	4,691	4,640				

资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (香港)

首选股票: 中电控股

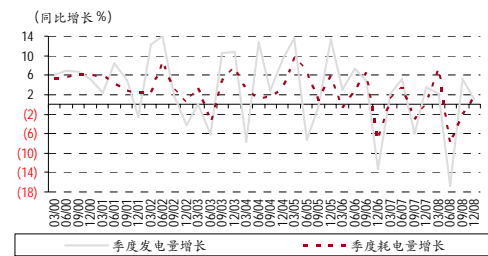
港股 - 中电

在各行业的业绩公告期, 香港公用事业板块仍是受经济危机影响最小的板块, 其核心净利润具有弹性且派息稳定。我们预计, 尽管没有很强的增长动力, 但短期内公用事业股的表现仍将优于大市。

中电控股 (0002.HK/港币 54.20) — 持有

中电控股 2008 年盈利具有弹性, 反映出在艰难的环境下公司具有出色的组合和管理质量。在新的管制计划下, 预计未来公司业务可能依然黯淡, 而澳洲的竞争和监管局面变化可能会对公司有利, 因为公司具有较强的实力。可再生能源在新兴亚洲市场的扩大可能会带来长期回报, 而公司在短期内面临着项目融资和执行的困难。我们将 2009 年盈利预测小幅上调 1.4%, 并且增加了对 2011 年的预测。我们将目标价由 60.8 港币下调至 60.5 港币, 并维持持有评级。

发电量及用电量



资料来源: 公司数据

中电控股 — 投资摘要

年结日: 12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (港币 百万)	50,789	54,297	51,064	55,043	59,184
变动 (%)	-	7	(6)	8	8
净利润 (港币 百万)	10,608	10,423	8,695	8,994	9,277
全面摊薄每股收益 (港币)	4.4	4.33	3.61	3.73	3.85
变动 (%)	-	(2)	(17)	3	3
市盈率(倍)	12.6	12.9	15.4	14.9	14.5
每股现金流 (港币)	7.98	5.06	7.03	7.52	7.83
股价/每股现金流 (倍)	17.4	35.8	18.3	22.1	16.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	9.0	8.6	10.1	9.6	9.3
每股股息 (港币)	2.48	2.48	2.49	2.50	2.50
股息率 (%)	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

中银国际股票研究范围

中国 — 香港

代号 公司	年结日	1个月		今年累		3个月日均交易额	流通市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(6/30/9)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)	涨跌幅 (%)			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
汽车																	
2357 中航科工 (H)	12月	1.14	(14)	9	12	1,906	0.03	(0.10)	(0.09)	-	-	-	-	0.0	0.0	持有	1.28
1114 华晨汽车 (R)	12月	0.38	(24)	(6)	14	851	0.03	0.05	11.2	8.4	0	33	0.0	0.0	持有	0.76	
0203 骏威汽车 (R)	12月	2.59	(1)	7	51	12,072	0.36	0.34	7.1	7.6	10	(6)	6.1	5.7	买入	2.69	
0489 东风汽车 (H)	12月	2.95	(3)	16	64	8,388	0.52	0.44	5.7	6.7	5	(15)	1.9	1.5	买入	3.08	
0300 昆明机床 (H/A)	12月	3.59	(16)	18	4	404	0.77	0.95	4.7	3.8	19	24	3.2	4.1	买入	5.71	
1122 庆铃汽车 (H)	12月	0.82	2	6	3	611	0.08	0.09	10.3	9.0	17	14	4.2	5.5	买入	1.90	
2338 潍柴动力 (H/A)	12月	13.56	(17)	(6)	23	2,711	2.98	2.61	4.5	5.2	(4)	(13)	2.5	2.2	持有	15.28	
平均值																	
化工																	
0338 上海石化 (H/A)	12月	1.78	(12)	(12)	33	4,101	(0.90)	(0.12)	-	-	-	-	0.0	0.0	卖出	1.28	
0297 中化化肥 (R)	12月	3.19	(23)	(14)	52	6,927	0.35	0.47	9.1	6.8	64	33	0.9	1.0	买入	8.12	
平均值																	
综合企业																	
0291 华润创业 (R)	12月	10.76	(5)	(21)	67	12,026	0.81	0.96	13.4	11.2	(7)	19	3.7	3.7	持有	13.10	
平均值																	
消费品																	
2020 安踏体育 (R)	12月	4.19	16	19	16	2,921	0.41	0.47	10.3	9.0	64	14	6.8	5.7	持有	3.75	
3818 中国动向 (R)	12月	2.57	5	37	38	7,003	0.25	0.28	10.3	9.1	69	14	3.5	4.4	买入	2.82	
0506 中国食品 (R)	12月	2.70	5	(5)	7	1,922	0.19	0.25	14.5	10.8	44	34	2.3	3.1	买入	4.90	
0904 绿色食品	4月	5.41	6	(12)	7	2,207	0.52	0.52	10.4	10.4	24	0	2.9	2.5	买入	7.60	
0359 海升果汁 (R)	12月	0.50	(3)	2	1	198	0.35	0.36	1.4	1.4	131	5	11.5	13.8	买入	2.50	
3398 华鼎控股 (R)	12月	0.41	(4)	(23)	1	250	0.19	0.20	2.1	2.0	(23)	6	24.9	24.9	买入	1.31	
1169 海尔电器 (R)	12月	0.73	(22)	(22)	8	368	0.16	0.20	4.6	3.6	19	28	5.8	7.3	未有评级	-	
1044 恒安国际	12月	27.85	(2)	11	46	12,976	1.09	1.43	25.6	19.5	24	31	2.6	3.4	买入	28.86	
336 华宝国际	3月	5.68	12	14	23	6,450	0.28	0.33	20.3	17.2	47	18	1.4	1.8	买入	7.00	
2331 李宁 (R)	12月	10.20	(2)	(15)	54	7,179	0.76	0.94	13.4	10.8	49	24	7.0	4.7	卖出	9.42	
2319 蒙牛乳业 (R)	12月	9.80	(11)	(2)	112	10,271	0.53	0.60	18.4	16.3	(30)	13	1.0	1.3	卖出	10.80	
157 自然美 (R)	12月	1.11	(2)	(8)	1	764	0.13	0.15	8.5	7.4	44	15	9.9	10.8	买入	2.33	
0168 青岛啤酒 (H/A)	12月	13.98	(5)	(14)	28	9,156	0.64	0.84	22.0	16.7	30	32	4.5	6.0	持有	16.00	
3331 维达国际	12月	3.10	17	48	2	1,625	0.13	0.27	23.8	11.5	63	108	1.0	2.3	买入	3.65	
151 中国旺旺 (R)	12月	3.40	9	2	40	21,416	0.16	0.16	21.9	21.9	0	0	2.3	2.3	买入	4.00	
2088 西王糖业 (R)	12月	0.93	(3)	(23)	9	249	0.22	0.29	4.3	3.2	(55)	37	7.3	9.8	卖出	0.93	
8259 安德利果汁 (H)	12月	0.25	(16)	(18)	1	261	0.09	0.12	2.8	2.0	48	40	10.6	14.7	买入	1.05	
平均值																	
消费服务																	
538 味千(中国) (R)	12月	3.23	14	(11)	6	1,620	0.23	0.31	14.0	10.4	5	35	1.9	2.5	买入	4.70	
1880 百丽国际 (R)	12月	3.57	11	4	67	10,246	0.26	0.31	13.7	11.7	4	17	2.2	2.5	买入	4.66	
3308 金鹰商贸集团	12月	4.22	0	(22)	7	2,071	0.31	0.40	13.8	10.6	69	30	2.5	3.1	买入	5.97	
0493 国美电器 (R)	12月	1.12	0	0	0	8,135	0.21	0.23	5.2	4.9	30	7	6.1	6.1	卖出	0.91	
0980 联华超市 (H)	12月	7.00	(19)	(27)	2	1,951	0.66	0.77	10.7	9.1	34	17	3.2	4.9	买入	13.20	
1832 时代零售 (R)	12月	1.50	(19)	(27)	0	328	0.20	0.26	7.4	5.7	46	31	7.6	7.6	买入	4.10	
8277 物美商业 (H)	12月	5.40	(6)	(6)	7	3,637	0.37	0.45	14.7	12.0	31	23	4.2	4.2	买入	8.00	
3389 新亨亨得利 (R)	12月	1.26	5	5	3	955	0.23	0.31	5.6	4.1	25	35	7.2	9.0	买入	4.65	
平均值																	
能源																	
0606 中国粮油控股 (R)	12月	3.46	(9)	(10)	648	5,264	0.81	0.64	4.3	5.4	152	(21)	4.6	3.9	买入	5.00	
1898 中煤能源 (H/A)	12月	4.49	(28)	(25)	649	18,455	0.84	0.66	5.3	6.8	45	(22)	3.8	2.9	买入	7.60	
2883 中海油田服务 (H/A)	12月	5.03	(26)	(20)	91	7,710	0.91	1.13	5.5	4.5	49	24	4.3	5.2	买入	8.96	
0883 中国海洋石油 (R)	12月	6.10	(16)	(16)	807	76,603	1.19	0.71	5.1	8.6	47	(41)	7.6	4.6	买入	8.91	
639 福山能源	12月	1.62	(19)	(16)	7	2,445	0.27	0.33	6.0	4.9	23	23	8.1	8.1	买入	3.61	
0857 中国石油 (H/A)	12月	5.16	(19)	(25)	921	108,871	0.69	0.51	7.4	10.2	(25)	(27)	6.0	4.4	买入	6.77	
1088 神华能源 (H/A)	12月	14.12	(24)	(15)	540	48,025	1.59	1.64	8.9	8.6	26	4	3.9	4.1	买入	19.84	
0386 中国石化 (H/A)	12月	3.68	(17)	(19)	674	137,260	0.31	0.58	26.0	14.0	(58)	86	1.0	1.9	买入	6.32	
1171 兖州煤业 (H/A)	12月	4.20	(27)	(25)	196	8,221	1.53	1.04	2.7	4.0	106	(32)	9.5	6.5	买入	8.38	
平均值																	

中国 — 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日	(6/30)				涨跌	计涨跌	市值^	08E	09E	08E	09E	08E			09E
	(港元)	(%)	(%)	(亿港元)	(亿港元)	(结)	(结)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港币)	
金融																
3988 中国银行 (H/A)	12月	2.20	1	4	1,654	167,534	0.32	0.32	6.9	6.9	27	0	6.7	6.7	买入	2.62
3328 交通银行 (H/A)	12月	4.62	(17)	(19)	313	63,379	0.66	0.57	7.0	8.3	14	5.2	5.2	持有	6.20	
0998 中信银行 (H/A)	12月	2.86	(5)	8	116	12,069	0.48	0.40	6.0	7.2	83	(17)	6.3	6.3	买入	3.45
0939 建设银行 (H/A)	12月	4.07	(0)	(4)	1,939	104,623	0.51	0.51	8.0	8.0	50	0	5.9	5.6	买入	4.71
0165 中国光大 (R)	12月	9.03	(7)	(6)	57	6,443	0.96	0.55	9.4	16.4	(70)	(43)	1.6	0.9	买入	11.20
0966 中保国际 (R)	12月	9.23	(12)	(23)	22	5,143	0.69	0.91	13.4	10.1	(37)	32	0.7	0.9	持有	15.40
2628 中国人寿 (H/A)	12月	21.45	(10)	(10)	1,516	157,634	0.87	1.06	24.6	20.3	(44)	21	1.3	1.9	持有	31.20
3968 招商银行 (H/A)	12月	12.02	(14)	(18)	500	31,992	1.85	1.64	6.5	7.3	57	(11)	3.8	3.8	卖出	14.46
1398 工商银行 (H/A)	12月	3.14	(15)	(24)	1,321	262,205	0.39	0.39	8.1	8.1	42	0	7.2	7.6	持有	3.82
2328 中国财险 (H)	12月	3.54	(13)	(16)	168	12,227	0.50	0.58	7.1	6.1	19	16	10.2	11.9	买入	12.60
2318 中国平安 (H/A)	12月	37.25	0	(1)	544	95,323	(0.71)	1.89	-	-	19	-	0.6	1.0	持有	52.58
平均值			(8)	(10)	741	918,572	0.59	0.80	9.7	10.8	15	(2)	4.3	4.5		
工业																
0914 海螺水泥 (H/A)	12月	35.75	(8)	(0)	137	34,093	2.38	2.97	15.0	12.0	24	25	1.3	1.7	持有	19.25
1800 中国交通建设 (H)	12月	7.40	(16)	(22)	351	29,620	0.45	0.70	16.3	10.5	25	55	1.4	2.0	买入	9.70
390 中国中铁 (H/A)	12月	8.77	(2)	(5)	275	7,939	0.79	1.23	11.0	7.2	63	54	2.1	3.1	买入	15.50
1186 中铁建 (H/A)	12月	4.12	(12)	(22)	138	9,500	0.09	0.33	45.4	12.5	(56)	263	0.6	1.9	买入	5.92
1766 中国南车 (H/A)	12月	9.29	(11)	(19)	165	10,553	0.34	0.56	27.1	16.7	5	62	1.0	1.5	买入	12.27
3323 中国建筑 (H)	12月	3.56	(8)	(15)	63	7,166	0.15	0.24	24.1	14.9	8	62	1.0	1.6	买入	4.77
3339 中国龙工 (R)	12月	7.43	7	19	13	3,383	0.43	0.54	17.2	13.6	19	26	2.6	3.4	买入	8.14
3898 南车时代电器 (H)	12月	8.20	(14)	15	21	1,292	2.13	2.60	3.8	3.2	(1)	22	5.3	6.4	买入	12.06
0317 广船国际 (H/A)	12月	3.92	(4)	(1)	23	2,006	0.81	1.08	4.9	3.6	20	34	6.9	8.1	买入	6.50
2689 玖龙纸业 (R)	6月	2.19	(15)	(1)	86	2,819	0.49	0.26	4.5	8.4	(7)	(47)	2.6	0.0	卖出	1.68
1893 中材股份	12月	3.45	(16)	(26)	63	3,907	0.24	0.34	14.4	10.0	8	44	2.1	3.0	买入	4.69
505 兴业铜业 (R)	12月	0.60	(10)	(20)	0	1,569	0.22	0.25	2.8	2.4	(21)	16	11.3	13.2	卖出	0.40
平均值			(9)	(8)	127	10,837	0.81	1.05	16.9	10.3	10	56	2.5	3.0		
传媒																
1000 北青传媒 (H)	12月	2.16	(5)	(16)	0	155	0.26	0.27	8.2	8.1	2,800	2	10.5	10.5	卖出	9.00
8002 凤凰卫视 (R)	12月	0.66	(11)	(7)	1	815	0.06	0.06	11.0	11.0	13	0	2.9	3.0	买入	0.90
0205 财讯传媒 (R)	12月	0.21	(5)	11	0	183	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-	未有评级	-
0811 新华文轩 (H)	12月	2.02	2	17	6	825	0.41	0.42	4.9	4.8	(3)	2	5.1	5.6	买入	8.10
平均值			(5)	1	2	495	0.18	0.19	9.6	9.5	1,407	1	6.7	6.8		
金属和矿产																
0347 鞍钢新轧 (H/A)	12月	6.59	(22)	(24)	279	7,152	0.51	0.35	12.9	18.7	(57)	(31)	3.8	2.6	卖出	4.20
2600 中国铝业 (H/A)	12月	3.80	(7)	(7)	289	15,418	0.22	0.18	17.6	20.9	(75)	(16)	2.3	2.0	卖出	1.85
3993 洛阳钼业 (H)	12月	2.89	(18)	(18)	47	3,199	0.53	0.16	5.4	18.2	(10)	(70)	6.3	2.0	卖出	2.36
1053 重庆钢铁 (H/A)	12月	1.63	(25)	(17)	16	897	0.33	0.22	5.0	7.6	0	(34)	7.0	4.9	买入	2.00
2626 湖南有色金属 (H)	12月	1.060	(3)	(4)	29	1,451	0.06	0.07	18.7	15.6	(44)	20	2.1	2.1	卖出	0.55
0358 江西铜业 (H/A)	12月	5.87	(9)	4	205	7,098	0.93	0.52	6.3	11.2	(40)	(44)	4.6	2.7	卖出	3.10
3330 灵宝黄金 (H)	12月	2.66	27	34	9	737	0.35	0.37	7.6	7.1	7	6	4.7	4.7	买入	3.00
0323 马鞍山钢铁 (H/A)	12月	2.29	(21)	(17)	150	4,179	0.12	0.14	18.4	16.8	(70)	9	2.0	2.0	卖出	1.40
1862 澳华黄金 (R)	12月	29.10	17	18	1	5,608	(1.74)	1.29	-	22.5	-	-	0.0	0.0	买入	39.00
3833 新疆新鑫 (H)	12月	1.96	(10)	(2)	10	1,351	0.19	0.12	10.2	15.7	(45)	(35)	4.6	1.7	持有	2.10
2899 紫金矿业 (R)	12月	4.44	(4)	(6)	192	19,369	0.24	0.29	18.6	15.1	11	24	3.1	3.6	买入	5.90
平均值			(7)	(4)	112	66,459	0.16	0.34	12.1	15.4	(32)	(17)	3.7	2.6		
制药																
0874 广州药业 (H/A)	12月	2.36	(11)	(10)	5	519	0.58	0.61	4.1	3.9	24	6	10.1	13.0	买入	6.14
平均值			(11)	(10)	5	519	0.58	0.61	4.1	3.9	24	6	10.1	13.0		

中国 — 香港

代号 公司	收盘价 1个月		今年累	3个月日	流通	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
	年结日	(6/30)				涨跌	计涨跌	市值^	08E	09E	08E	09E	08E			09E
	(港元)	(%)	(%)	(亿港元)	(亿港元)	(结)	(结)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港币)	
地产																
3383 雅居乐地产 (R)	12月	3.01	(10)	(25)	92	4,679	1.77	0.61	1.7	5.0	178	(66)	13.9	7.2	持有	4.80
2868 首创置业 (H)	12月	0.92	(8)	(26)	7	746	0.21	0.15	4.3	6.3	(27)	(32)	9.9	4.9	卖出	0.85
0832 建业地产	12月	0.70	3	(1)	4	350	0.35	0.43	2.0	1.6	288	23	15.7	15.7	持有	1.04
0688 中国海外发展 (R)	12月	11.14	3	1	379	41,926	0.64	0.72	17.4	15.5	21	13	1.3	1.4	持有	10.20
1109 华润置地 (R)	12月	9.24	1	(3)	142	14,161	0.38	0.52	24.3	17.8	65	37	1.0	1.3	买入	10.50
2007 碧桂园 (R)	4月	1.61	(7)	(14)	77	4,478	0.34	0.41	4.7	3.9	11	20	6.3	7.0	持有	1.30
3900 绿城中国 (H)	12月	2.37	(23)	(27)	7	1,348	1.01	0.84	2.4	2.8	45	(16)	13.4	11.0	卖出	5.30
0604 深圳控股 (R)	12月	1.34	(8)	(3)	32	2,265	0.22	0.20	6.1	6.7	(60)	(9)	5.2	4.5	卖出	1.26
0272 瑞安房地产 (R)	12月	1.78	(11)	(27)	204	3,352	0.67	0.53	2.7	3.3	0	(20)	10.2	10.2	买入	7.20
3377 远洋地产 (R)	12月	3.93	(1)	N/A	204	9,675	0.42	0.23	9.4	17.3	311	(46)	3.2	1.7	买入	4.80
平均值			(6)	(14)	115	68,626	0.60	0.46	8.0	7.3	43	2	7.9	7.0		
科技																
1211 比亚迪 (H)	12月	14.78	(1)	18	79	3,636	0.76	0.86	19.4	17.1	(15)	13	2.6	1.7	卖出	11.00
0861 神州数码 (R)	3月	3.22	44	44	2	1,583	0.42	0.63	7.7	5.1	75	50	4.7	5.6	买入	4.00
0992 联想集团 (R)	3月	1.49	(9)	(30)	150	6,280	0.40	(0.16)	3.8	-	183	-	10.9	0.0	卖出	1.10
0700 腾迅	12月	48.05	1	(7)	225	41,446	1.66	2.17	29.0	22.2	72	31	0.7	0.9	卖出	42.65
0763 中兴通讯 (H/A)	12月	26.80	15	36	49	25,728	1.38	1.72	19.4	15.5	(5)	25	1.0	1.3	买入	26.00
平均值			10	12	101	78,673	0.92	1.05	15.9	15.0	62	30	4.0	1.9		
电信																
0941 中国移动 (R)	12月	65.10	(14)	(16)	1,728	331,237	6.60	6.43	9.9	10.1	34	(3)	4.6	4.9	买入	89.00
0728 中国电信 (H)	12月	2.67	(10)	(9)	311	36,951	0.08	0.10	33.6	26.2	(72)	29	1.3	1.3	持有	2.90
0762 中国联通 (R/A)	12月	7.42	(0)	(21)	324	51,484	1.79	0.48	4.1	15.6	86	(73)	3.1	0.8	卖出	7.00
平均值			(8)	(16)	788	419,672	2.83	2.34	15.9	17.3	16	(16)	3.0	2.3		
交通运输																
75																

香港 - 香港

代号 公司	年结日	收盘价 1个月		今年累 3个月日	流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(6/30/09)	涨跌			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
消费品																
0330 思捷环球	6月	40.65	(1)	(8)	153	42,914	5.19	4.46	7.8	9.1	23	(14)	10.3	6.6	卖出	28.80
0709 佐丹奴国际	12月	1.75	(5)	(11)	5	2,559	0.22	0.25	7.9	7.0	12	13	12.6	12.6	买入	3.80
0589 宝姿	12月	8.86	9	(6)	11	3,021	0.91	0.94	9.8	9.4	11	4	6.0	6.3	买入	12.52
210 永恩国际	12月	1.35	8	7	3	1,165	0.34	0.29	4.0	4.6	28	(12)	5.0	5.0	卖出	5.80
平均值			3	(4)	43	49,660	1.66	1.49	7.4	7.5	18	(2)	8.5	7.6		
消费服务																
0341 大家乐集团	3月	17.06	10	9	11	4,598	0.76	0.88	22.4	19.4	12	16	2.9	4.3	买入	16.40
1212 利福国际	12月	6.06	7	11	1	431	0.79	0.75	7.7	8.1	18	(5)	9.9	3.8	买入	6.30
0052 大快活	3月	1.18	(9)	11	23	1,168	0.02	0.26	59.0	4.5		1,200	0.0	2.5	买入	10.00
0027 银河娱乐	12月	5.55	(12)	(29)	7	5,003	0.49	0.50	11.3	11.1	(18)	2	4.3	4.0	卖出	4.63
0200 新濠国际	12月	2.13	(9)	(16)	26	1,412	0.84	1.40	2.5	1.5	740	66	8.0	13.1	卖出	13.00
3813 宝胜国际	9月	0.75	1	(10)	10	1,046	0.16	0.08	4.8	9.7	100	(50)	0.0	0.0	卖出	0.77
1836 九兴控股	12月	8.50	20	35	4	2,082	1.11	1.02	7.7	8.3	(2)	(8)	9.1	8.4	买入	7.20
平均值			(2)	(4)	13	13,659	0.51	0.64	16.5	3.4	142	59	4.2	4.6		
金融																
0662 亚洲金融集团	12月	1.90	(9)	(10)	0	784	0.10	0.21	19.0	9.0	(80)	110	2.1	4.2	买入	3.70
0023 东亚银行	12月	13.46	(20)	(18)	127	17,749	0.32	1.73	42.1	7.8	(88)	441	1.7	8.1	持有	15.20
2388 中银香港 (R)	12月	6.73	(19)	(25)	254	24,335	0.57	1.17	11.8	5.8	(61)	105	5.1	10.4	买入	11.20
1111 创兴银行	12月	8.10	(8)	(12)	1	828	0.14	0.54	57.9	15.0	(88)	286	7.3	4.0	卖出	7.30
2356 大新银行	12月	4.60	(9)	(17)	2	1,075	0.61	1.09	7.5	4.2	(29)	79	5.0	9.1	买入	8.00
0440 大新金融	12月	17.30	(5)	(13)	3	1,774	3.45	5.40	5.0	3.2	(18)	57	6.9	10.7	买入	34.70
0636 富邦银行	12月	1.86	(12)	(26)	13	545	(0.01)	0.10	-	-	-	-	3.2	2.7	卖出	1.60
0011 恒生银行	12月	74.75	(21)	(28)	262	54,162	7.37	6.48	10.1	11.5	(23)	(12)	8.4	8.4	买入	84.40
0388 香港交易所	12月	55.20	(18)	(24)	601	55,766	4.77	3.36	11.6	16.4	(17)	(30)	7.8	5.5	卖出	50.40
0005 汇丰控股	12月	43.65	(30)	(41)	1,911	530,107	3.67	4.00	11.9	10.9	(71)	9	11.4	8.2	卖出	46.00
0349 工银亚洲 (R)	12月	6.84	(10)	(18)	11	2,415	0.93	1.32	7.4	5.2	(35)	42	8.2	11.5	买入	11.70
1389 民安控股	12月	0.71	(14)	(9)	2	572	0.06	0.07	11.8	10.1	(76)	17	1.4	1.4	买入	0.80
2888 渣打集团	12月	81.40	(17)	(12)	88	123,487	15.66	9.50	5.2	8.6	16	(39)	5.9	5.0	买入	80.60
0302 永亨银行	12月	38.05	(1)	(16)	13	5,667	3.22	3.86	11.8	9.9	(53)	20	4.2	5.1	卖出	35.20
平均值			(14)	(20)	253	818,482	3.14	2.97	16.2	9.8	(45)	81	5.9	6.9		
工业																
2314 理文造纸	3月	3.62	(10)	(4)	13	1,523	1.26	0.76	2.9	4.8	42	(40)	7.2	3.0	卖出	2.87
0303 伟易达	3月	28.90	(8)	(12)	11	4,266	6.83	4.96	4.2	5.8	17	(27)	16.9	13.7	买入	24.90
0551 裕元工业	9月	15.16	(6)	(2)	41	9,569	2.06	1.84	7.4	8.2	31	(11)	7.2	4.6	卖出	10.64
平均值			(8)	(6)	22	15,357	4.04	2.86	3.6	5.3	29	(33)	12.0	8.4		
传媒																
0100 白马户外媒体	12月	1.54	(6)	54	3	402	0.33	0.21	4.7	7.3	22	(36)	0.0	0.0	买入	2.20
1097 有线宽频	3月	0.60	3	3	0	399	0.01	0.01	60.0	60.0	(89)	0	0.0	0.0	卖出	0.50
0685 明报企业	3月	1.19	(5)	3	0	130	0.11	0.18	10.5	6.7	27	57	6.7	7.6	买入	1.88
0282 壹传媒	3月	0.78	(13)	(13)	8	487	0.21	0.18	3.6	4.3	52	(16)	30.8	11.5	买入	1.25
0018 东方报业	12月	0.66	(3)	(10)	2	666	0.08	0.00	8.1		5		9.2		卖出	1.14
0583 SCMP 集团	12月	1.14	(56)	(56)	1	445	0.12	0.09	9.5	13.4	(66)	(29)	8.3	6.1	卖出	2.00
0511 电视广播	12月	25.55	(5)	1	21	7,610	2.70	2.56	9.5	10.0	(8)	(5)	5.9	5.9	买入	31.50
平均值			(12)	(3)	5	10,139	0.51	0.46	15.1	17.0	(13)	1	8.7	5.2		

香港 - 香港

代号 公司	年结日	收盘价 1个月		今年累 3个月日	流通 市值^	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价	
		(6/3/09)	涨跌			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
地产																
2778 冠君房产信托	12月	1.56	(17)	(25)	23	1,525	0.15	0.16	10.4	9.8	(86)	7	21.8	19.9	买入	6.00
0001 长江实业	12月	59.60	(12)	(20)	395	82,826	7.82	8.02	7.6	7.4	(35)	3	4.1	4.2	持有	64.50
0041 鹰君集团	12月	8.81	(8)	2	14	2,912	1.45	1.70	6.1	5.2	(78)	17	6.6	7.7	买入	34.00
0405 越秀房产信托	12月	1.69	(5)	(6)	2	1,166	0.21	0.24	8.0	7.0	(5)	14	12.4	14.2	买入	3.50
0010 恒隆集团	6月	19.02	(13)	(19)	36	15,973	1.88	1.44	10.1	13.2	27	(23)	3.7	3.7	持有	19.80
0101 恒隆地产	6月	14.06	(14)	(18)	137	28,557	1.22	0.90	11.5	15.6	139	(26)	4.7	4.7	持有	14.40
0012 恒基地产	6月	24.65	(14)	(16)	128	24,662	7.54	2.46	3.3	10.0	45	(67)	4.5	4.9	持有	24.40
0014 希慎兴业	12月	10.72	(13)	(14)	20	6,547	1.14	1.17	9.4	9.2	(70)	3	7.9	19.1	买入	25.00
0683 嘉里建设	12月	14.56	(17)	(29)	60	9,710	1.88	2.04	7.7	7.1	(2)	9	6.7	7.1	卖出	11.20
0823 领汇房产信托	3月	16.40	(10)	(10)	72	21,293	1.45	1.48	11.3	11.1	(5)	2	2.9	3.0	买入	20.90
0066 香港铁路	12月	6.45	(16)	(19)	121	15,271	1.67	1.00	3.9	6.5	42	(40)	6.7	7.6	卖出	4.50
0017 新世界发展	6月	0.85	(6)	(6)	1	763	0.06	0.05	14.2	17.0	(77)	(17)	16.5	15.3	买入	2.00
0808 泓富房产信托	12月	57.25	(13)	(13)	558	80,750	4.80	3.97	11.9	14.4	(44)	(17)	4.4	4.6	持有	54.60
0016 新鸿基地产	6月	5.70	(22)	(30)	111	13,121	1.61	1.10	3.5	5.2	18	(32)	7.4	7.8	卖出	4.10
0083 信和置业	6月	14.84	1	16	102	32,114	0.74	0.86	20.1	17.3	10	16	4.9	5.9	持有	21.20
平均值			(12)	(14)	119	337,189	2.24	1.77	9.3	10.4	(8)	(10)	6.7	7.8		
科技																
0522 ASM 太平洋	12月	22.90	(12)	(10)	20	4,204	2.48	0.44	9.2	52.0	(24)	(82)	8.3	1.5	卖出	11.00
2342 京信通信	12月	2.12	1	40	14	774	0.22	0.36	9.6	5.9	0	64	2.8	4.2	买入	2.90
0903 冠捷科技	12月	2.17	19	(13)	18	1,950	0.39	0.31	5.6	7.0	(40)	(20)	7.1	3.6	买入	2.50
平均值			3	6	17	6,928	1.03	0.37	8.2	21.6	(21)	(13)	6.1	3.1		
电信																
2332 和记电讯	12月	2.28	17	10	20	4,500	0.39	0.05	5.8	45.6	(97)	(87)	307.0	0.0	卖出	2.46
0008 电讯盈科	12月	3.79	(6)	2	141	13,793	0.33	0.37	11.5	10.1	35	13	5.8	7.1	买入	3.50
0315 数码通电讯	6月	4.25	(25)	(26)	2	1,218	0.48	0.09	8.9	46.2	77	(81)	11.3	1.9	卖出	4.40
平均值			(5)	(5)	54	19,511	0.40	0.17	8.7	34.0	5	(52)	108.0	3.0		
交通运输																
0293 国泰航空	12月	7.23	(16)	(18)	37	28,486	(1.18)	0.63	-	11.5			0.4	3.7	Hold	9.17
2343 太平洋航运	12月	16.70	(17)	(2)	21	3,344	2.85	0.64	5.9	25.9	(91)	(77)	4.3	1.0	Sell	14.90
0316 东方海外	12月	3.24	(30)	(5)	94	4,528	1.78	0.47	1.8	7.0	(23)	(74)	23.9	7.2	Sell	2.65
平均值			(8)	(5)	85	568,445	1.19	0.74	8.6	19.9	(15)	(32)	31.3	5.0		
公用事业																
0002 中电控股	12月	54.20	4	2	243	93,979	4.33	3.61	12.5	15.0	(2)	(17)	4.6	4.6	持有	60.50
0003 中华煤气	12月	11.22	(10)	(6)	109	36,716										

中国 - A股

代号	公司	收盘价		1个月 涨跌	今年累 计涨跌	3个月日 均交易额	流通		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (人民币)	
		(6/309)	(人民币)				市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E			09E
农业																			
600195	中牧股份	17.09		17	45	91	3,102	0.44	0.62	38.8	27.6	10	41	1.5	2.2		买入	17.09	
平均值				17	45	91	3,102	0.44	0.62	38.8	27.6	10	41	1.5	2.2				
汽车																			
600166	福田汽车	9.61		31	100	214	5,487	0.33	0.44	29.1	21.8	(21)	33	1.9	1.5		持有	5.28	
000625	长安汽车 (A/B)	7.07		93	93	71	4,708	0.02	0.16	353.5	44.2	(93)	700	0.0	0.0		买入	5.10	
000951	中国重汽	19.96		13	57	111	3,011	1.28	1.16	15.6	17.2	(25)	(9)	1.3	1.2		持有	11.60	
000800	一汽轿车	11.98		18	67	177	9,167	0.62	0.75	19.3	16.0	82	21	1.3	2.0		持有	6.30	
000927	天津夏利	5.08		0	33	105	1,621	0.11	0.21	46.2	24.2	(27)	91	1.2	0.8		卖出	3.15	
600660	福耀玻璃	5.96		5	53	140	5,503	0.40	0.52	14.9	11.5	(13)	30	4.2	3.4		持有	4.70	
000550	江铃汽车 (A/B)	11.38		9	35	30	1,129	0.92	1.03	12.4	11.0	5	12	2.9	3.1		持有	8.80	
002048	宁波华翔	6.00		9	67	112	2,207	0.37	0.53	16.2	11.3	28	43	1.0	0.8		持有	4.20	
600686	金龙汽车	27.80		7	55	195	7,874	2.64	2.30	10.5	12.1	(3)	(13)	1.1	0.9		持有	19.60	
000338	潍柴动力 (A/H)	7.60		5	52	102	2,568	0.45	0.59	16.9	12.9	10	31	2.6	3.0		持有	5.30	
000581	威孚高科	7.27		15	56	125	2,931	0.52	0.50	14.0	14.5	(16)	(4)	1.1	1.1		持有	5.00	
600066	宇通客车	11.59		5	29	51	4,339	0.94	0.76	12.3	15.3	31	(19)	4.1	3.3		持有	8.30	
平均值				17	58	119	4,212	0.72	0.75	46.7	17.7	(4)	76	1.9	1.8				
化工																			
600299	星新材料	13.52		34	84	237	2,109	0.34	0.36	39.6	37.1	(57)	7	0.6	0.7		卖出	5.46	
000839	中信国安	11.42		21	92	573	4,988	0.81	1.59	14.1	7.2	40	96	1.3	1.8		买入	43.50	
600426	华鲁恒升	14.01		(0)	32	153	2,556	0.85	0.99	16.5	14.2	31	17	0.7	0.9		买入	11.88	
000707	双环科技	7.12		(2)	35	134	2,406	0.58	0.72	12.4	9.8	182	26	1.4	4.2		买入	6.96	
002037	久联发展	11.49		11	35	29	890	0.34	0.66	33.8	17.4	0	94	0.9	1.7		买入	13.20	
600423	柳化股份	9.99		(3)	27	85	1,552	0.72	1.00	13.8	10.0	41	39	0.5	0.6		买入	20.00	
000792	盐湖钾肥	50.75		3	(11)	481	19,839	2.12	3.54	23.9	14.3	64	67	2.4	2.6		持有	46.13	
600409	三友化工	5.14		(2)	56	144	2,799	0.22	0.16	23.4	32.1	(63)	(27)	0.6	0.4		持有	5.18	
000677	山东海龙	4.30		2	59	104	2,134	0.14	0.17	30.1	24.9	(79)	21	1.2	1.2		卖出	1.78	
600315	上海家化	29.95		(3)	7	17	3,933	0.89	1.22	33.7	24.5	41	38	0.6	0.7		买入	32.50	
600688	上海石化 (A/H)	6.16		0	11	50	4,435	(0.80)	(0.11)	-	-	-	-	0.0	0.0		卖出	2.26	
000731	四川美丰	7.51		(2)	18	79	2,883	0.40	0.51	18.8	14.7	(37)	28	2.0	2.7		买入	9.18	
600500	中化国际	9.22		(4)	18	208	7,557	0.67	0.63	13.8	14.6	37	(6)	1.7	1.7		买入	8.19	
600486	扬农化工	35.21		12	40	25	2,608	1.63	1.95	21.6	18.1	106	20	0.9	1.1		买入	25.00	
600390	烟台万华	13.40		(5)	34	209	8,691	0.91	0.86	14.7	15.6	2	(5)	3.0	3.7		买入	17.20	
600096	云天化	24.74		6	40	528	5,198	1.53	1.37	16.1	18.1	20	(11)	2.0	2.4		持有	22.80	
600352	浙江龙盛	11.45		25	82	167	7,546	0.73	0.57	15.7	20.3	24	(23)	0.9	0.9		持有	5.30	
平均值				5	39	190	4,831	0.71	0.95	21.4	18.3	22	24	1.2	1.6				
消费品																			
000848	承德露露	15.39		(8)	(3)	23	1,679	0.64	0.83	24.0	18.5	39	30	2.5	3.2		买入	16.60	
600519	贵州茅台	118.22		6	9	315	48,201	4.39	5.36	26.9	22.1	46	22	1.3	1.9		买入	120.00	
600559	老白干	9.77		(4)	22	47	652	0.31	0.55	31.5	17.8	158	77	1.0	1.4		买入	15.00	
000568	泸州老窖	20.14		(4)	11	332	14,405	1.05	1.27	19.2	15.9	91	21	3.6	4.4		买入	25.00	
600962	国投中鲁果汁	10.30		4	37	60	1,255	0.65	0.72	15.8	14.3	30	11	2.5	2.8		持有	17.93	
600779	水井坊	13.08		(10)	17	191	3,840	0.70	0.81	18.7	16.1	71	16	0.4	0.5		买入	12.00	
600600	青岛啤酒 (A/H)	19.91		1	(0)	70	4,693	0.55	0.72	36.2	27.7	34	31	1.3	1.7		持有	18.00	
000729	燕京啤酒	12.50		(3)	(5)	116	6,050	0.43	0.55	29.1	22.7	16	28	1.3	1.5		持有	11.00	
000869	烟台张裕	45.78		(2)	(6)	43	3,802	1.68	2.11	27.3	21.7	39	26	2.4	3.3		买入	63.30	
000858	五粮液	15.46		(2)	16	627	31,638	0.48	0.48	32.2	32.2	23	0	0.3	0.3		持有	17.00	
600887	伊利实业	11.83		16	48	263	4,392	0.96	1.14	12.3	10.4	20	19	3.0	3.4		卖出	24.00	
平均值				(1)	13	190	10,964	1.08	1.32	24.8	19.9	52	25	1.8	2.2				
消费服务																			
600258	首旅股份	15.21		1	64	105	1,579	0.71	0.47	21.4	32.4	34	(34)	2.1	1.6		买入	9.66	
600828	成商集团	15.45		22	59	17	1,036	0.50	0.54	30.9	28.6	52	8	0.0	0.0		持有	14.00	
600693	东百集团	11.79		13	36	68	2,437	0.40	0.55	29.5	21.4	(17)	38	0.8	1.7		买入	10.80	
000978	桂林旅游	8.66		4	35	28	809	0.16	0.27	54.1	32.1	(47)	69	0.0	0.0		持有	6.21	
600054	黄山旅游	14.83		(4)	11	23	1,748	0.43	0.52	34.5	28.5	34	21	1.1	1.2		持有	14.93	
600754	锦江股份(A/B)	12.06		(5)	32	50	2,629	0.42	0.39	28.7	30.9	(5)	(7)	2.5	2.5		买入	9.09	
002033	丽江旅游	12.29		5	23	26	647	0.46	0.53	26.7	23.2	(31)	15	1.9	2.0		持有	12.36	
600832	东方明珠	8.41		(3)	23	214	5,167	0.12	0.12	73.1	67.8	31	8	0.0	0.2		卖出	7.25	
002024	苏宁电器	17.31		0	(3)	478	16,973	0.70	0.81	24.7	21.4	37	16	0.3	0.6		持有	16.20	
600859	王府井	20.51		(5)	8	45	4,070	0.81	1.12	25.3	18.3	19	38	1.0	1.7		买入	22.40	
000759	武汉中百	8.39		(8)	(11)	75	4,457	0.34	0.44	24.8	19.1	(10)	30	1.2	2.4		买入	10.10	
平均值				4	35	66	2,006	0.12	0.12	73.1	67.8	31	8	0.0	0.2				

中国 - A股

代号	公司	收盘价		1个月 涨跌	今年累 计涨跌	3个月日 均交易额	流通		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (人民币)	
		(6/309)	(人民币)				市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E				
能源																			
601898	中煤能源 (A/H)	7.76		(9)	20	385	11,832	0.63	0.45	12.3	17.2	43	(28)	1.9	1.5		持有	6.86	
601808	中海油田 (A/H)	12.78		(13)	7	131	19,532	0.81	1.00	15.9	12.8	49	24	1.5	1.9		买入	21.28	
600348	国阳新能	13.90		(3)	43	318	5,616	1.18	1.07	11.8	13.0	15	(9)	1.4	1.7		买入	13.72	
600123	兰花科创	18.20		4	53	210	10,392	2.45	1.76	7.4	10.3	98	(28)	3.4	2.1		持有	18.30	
601699	潞安环能	16.55		(12)	33	313	6,286	2.17	1.15	7.6	14.4	42	(47)	6.2	3.3		买入	16.72	
600583	海油工程	15.33		(9)	1	112	6,071	0.00	0.00	-	-	-	-	-	-		未有评级	-	
601857	中国石油 (A/H)	10.83		(3)	6	481	43,607	0.58	0.42	18.7	26.1	(23)	(28)	2.5	1.9		持有	11.32	
601666	平煤天安	17.12		(7)	37	272	7,546	2.32	1.59	7.4	10.8	125	(31)	6.0	4.1		持有	16.27	
601088	中国神华 (A/H)	19.14		(13)															

中国 - A股

代号	公司	收盘价 1个月		今年累 计涨跌幅 (%)	3个月日 均交易额 (百万人民币)	流通 市值^		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (人民币)
		(6/3/09)	涨跌幅			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
传媒																	
600037	歌华有线	9.85	(6)	4	197	5,471	0.32	0.24	30.6	40.7	(6)	(25)	0.0	0.0		卖出	8.00
600825	新华传媒	13.88	(9)	9	43	2,186	0.80	1.01	17.3	13.7	347	26	1.8	2.2		买入	27.30
平均值			(6)	4	197	5,471	0.56	0.63	24.0	27.2	171	1	0.9	1.1			
金属和矿产																	
000898	鞍钢新轧 (AH)	7.79	(8)	12	311	8,961	1.09	0.49	7.1	15.8	5	(55)	7.1	3.3		卖出	5.70
600019	宝钢股份	5.50	(6)	19	706	26,005	0.53	0.27	10.3	20.3	(27)	(49)	3.9	2.0		持有	5.50
601600	中国铝业 (AH)	9.39	8	53	421	13,461	0.19	0.16	49.4	58.7	(75)	(16)	0.8	0.7		卖出	2.40
600357	承德钒钛	7.11	8	56	137	4,044	0.59	0.75	12.2	9.5	32	28	4.2	5.6		买入	8.95
601005	重钢股份 (AH)	4.79	5	39	60	1,716	0.29	0.19	16.5	25.2	12	(34)	2.1	1.5		买入	3.30
000831	美铝股份	5.75	10	44	122	2,478	0.01	0.01	575.0	575.0	(98)	0	0.0	0.0		持有	3.40
600362	江西铜业 (AH)	17.53	15	76	297	21,197	0.81	0.46	21.6	38.1	(42)	(43)	1.4	0.8		卖出	6.90
601958	金钼股份	12.71	(7)	26	453	4,374	1.10	0.21	11.6	60.5	(22)	(81)	2.4	0.5		持有	12.80
600808	马钢 (AH)	3.76	(2)	16	350	4,041	0.11	0.12	34.2	31.3	(70)	9	1.1	1.1		卖出	3.23
600282	南钢股份	3.81	(8)	31	74	3,082	0.41	0.31	9.3	12.3	(63)	(24)	5.0	3.7		持有	2.70
600219	南山铝业	7.90	(6)	28	115	3,960	0.47	0.20	16.8	39.5	(46)	(57)	1.0	0.4		持有	4.40
000629	攀钢钒钛	9.49	4	3	389	17,759	0.25	0.31	37.4	30.9	(2)	21	1.2	1.6		买入	9.59
600547	山东黄金	72.25	30	49	375	11,317	1.79	2.38	40.4	30.4	56	33	0.6	1.5		买入	79.50
000709	唐钢股份	5.31	5	44	403	9,434	0.62	0.33	8.6	16.1	5	(47)	5.3	2.8		持有	4.10
000630	铜陵有色	10.32	13	55	164	5,742	0.81	0.44	12.7	23.5	1	(46)	2.3	1.3		持有	5.50
000612	焦作万方	11.72	8	58	180	3,375	1.07	0.33	11.0	35.5	(25)	(69)	2.7	0.9		卖出	4.90
600005	武汉钢铁	6.06	(9)	27	710	18,999	1.02	0.80	5.9	7.5	22	(21)	7.6	5.8		买入	5.60
000888	新疆众和	10.14	(7)	30	47	1,678	0.48	0.43	21.1	23.6	20	(10)	0.5	0.4		持有	7.90
000807	云南铝业	6.17	(0)	37	92	2,769	0.19	0.09	32.5	68.6	(61)	(53)	2.6	1.3		卖出	2.70
000960	锡业股份	15.34	5	63	316	3,961	0.87	0.36	17.6	42.6	(6)	(59)	0.6	0.3		持有	7.30
601899	紫金矿业	8.91	41	86	683	13,448	0.21	0.26	42.4	34.3	11	24	1.3	1.6		买入	9.50
平均值			3	37	284	8,652	0.61	0.42	47.3	57.1	(18)	(26)	2.5	1.8			
制药																	
600085	北京同仁堂	15.60	4	27	99	3,650	0.52	0.62	30.0	25.2	16	19	1.3	2.0		持有	15.50
000423	东阿阿胶	16.54	(0)	23	148	6,674	0.52	0.65	31.8	25.4	33	25	1.6	1.9		持有	13.00
600252	中恒集团	11.31	43	89	58	1,841	0.27	0.38	41.9	29.8	59	41		1.1		买入	7.60
600332	广州药业 (AH)	7.41	4	26	57	1,501	0.51	0.54	14.5	13.7	24	6	2.8	3.6		持有	9.72
000963	华东医药	12.50	15	16	47	2,811	0.46	0.79	27.2	15.8	15	72	1.8	3.1		买入	13.50
002007	华兰生物	43.80	12	14	21	9,504	0.83	1.26	52.8	34.8	54	52	0.0	0.9		买入	48.00
600557	康缘药业	18.12	6	6	51	3,567	0.55	0.81	32.9	22.4	53	47	1.2	2.2		买入	20.25
002252	上海莱士	25.32	(5)	0	51	1,013	0.61	0.91	41.5	27.8	20	49	0.7	1.1		持有	22.80
600535	天士力	14.41	6	16	80	3,586	0.52	0.66	27.7	21.8	44	27	2.8	2.8		买入	19.80
600161	天坛生物	16.61	5	14	124	3,950	0.27	0.38	61.5	43.7	29	41	1.3	0.4		买入	18.90
600351	亚宝药业	18.96	29	52	62	2,996	0.54	0.82	35.1	23.1	59	52	1.1	1.7		买入	20.50
平均值			11	26	73	3,736	0.51	0.71	36.1	25.8	37	39	1.5	1.9			
地产																	
000043	中航地产	8.68	35	78	26	1,204	0.52	0.69	16.7	12.6	(24)	33	2.4	3.2		持有	5.15
600675	中华企业	9.32	28	65	179	6,469	0.13	0.56	71.7	16.6	(77)	331	1.1	1.2		持有	6.70
000024	招商地产	20.10	23	53	189	9,550	0.64	0.70	31.4	28.7	(30)	9	0.2	0.3		持有	14.60
000002	万科 (AB)	8.08	3	25	1,309	76,042	0.44	0.40	18.4	20.2	0	(9)	0.9	1.0		持有	6.58
600007	中国国贸	8.45	(3)	19	47	1,694	0.37	0.43	22.8	19.7	28	16	2.2	2.5		买入	9.02
600067	冠城大通	6.91	25	72	99	2,757	0.55	0.58	12.6	11.9	49	5	0.7	1.0		持有	4.73
000402	金融街	8.85	(1)	16	271	16,248	0.42	0.48	21.1	18.4	11	14	1.8	2.4		买入	9.13
600383	金地集团	9.21	10	41	365	10,973	0.58	0.53	15.9	17.4	0	(9)	0.3	0.3		买入	6.60
600325	华发股份	14.73	20	58	147	9,062	0.80	1.10	18.4	13.4	40	38	0.5	0.7		买入	13.90
600048	保利地产	20.39	13	42	432	21,498	0.90	1.02	22.7	20.0	48	13	0.6	0.5		买入	19.03
600639	浦东金桥 (AB)	10.22	(9)	33	65	8,626	0.30	0.34	34.1	30.1	25	13	1.2	1.4		持有	10.11
000069	华侨城	12.95	29	58	200	14,962	0.42	0.57	30.8	22.7	45	36	1.3	1.8		买入	8.60
000006	深振业	8.04	31	63	121	3,719	0.44	0.36	18.3	22.3	(14)	(18)	2.2	4.1		卖出	5.99
600895	张江高科	12.40	(6)	24	159	11,349	0.37	0.49	33.5	25.3	19	32	1.2	1.5		持有	11.88
平均值			14	46	258	13,894	0.49	0.59	26.3	20.0	9	36	1.2	1.6			

中国 - A股

代号	公司	收盘价 1个月		今年累 计涨跌幅 (%)	3个月日 均交易额 (百万人民币)	流通 市值^		每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (人民币)
		(6/3/09)	涨跌幅			08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
科技																	
000063	中兴通讯 (AH)	31.67	6	16	332	30,403	1.22	1.52	26.0	20.8	(5)	25	0.8	0.9		买入	30.50
平均值			6	16	332	30,403	1.22	1.52	26.0	20.8	(5)	25	0.8	0.9			
电信																	
600050	中国联通 (AH)	5.26	(4)	5	1,106	32,334	0.76	0.13	6.9	40.5	181	(83)	1.3	1.3		卖出	4.50
平均值			(4)	5	1,106	32,334	0.76	0.13	6.9	40.5	181	(83)	1.3	1.3			
交通运输																	
601111	中国国航 (AH)	4.61	(8)	12	262	7,557	(0.45)	0.02	-	230.5			0.0	0.0		持有	5.13
600012	皖通高速 (AH)	4.59	6	22	36	2,894	0.46	0.46	10.0	9.9	48	1	6.1	6.1		持有	4.19
600115	东方航空 (AH)	4.74	(10)	15	98	1,384	(1.42)	(0.29)	-	-			0.0	0.0		持有	3.99
600026	中海发展 (AH)	6.76	(0)	21	161	4,732	0.34	0.40	20.0	17.1	1	17	0.0	0.0		持有	6.04
601866	中海集运 (AH)	10.33	(10)	27	277	5,628	1.76	0.95	5.9	10.9	28	(46)	6.3	3.4		持有	8.05
600029	南方航空 (AH)	4.28	9	34	241	20,555	(0.06)	0.04	-	107.0			0.0	0.0		买入	5.11
000039	中集集团 (AB)	7.84	2	26	126	5,009	0.68	0.52	11.5	15.1	(43)	(24)	3.7	2.8		卖出	4.15
601006	大秦铁路	3.31	2	25	163	7,734	(0.02)	(0.19)	-	-			0.0	0.0		卖出	0.60
601333	广深铁路 (AH)	8.46	(10)	5	607	22,012	1.56	0.16	5.4	54.2	121	(90)	4.4	5.1		买入	14.52
600004	白云机场	3.92	(4)	6	203	10,830	0.20	0.22	19.3	18.0	0	7	2.0	2.2		持有	4.12
600035	楚天高速	8.60	(4)	22	116	4,272	0.46	0.62	18.6	14.0	28	33	2.7	3.6		买入	13.56
600377																	

德国

代号	公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日 均交易额	流通 每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价		
		(6/3/09)	涨跌		计涨跌	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E			08E	09E
		(欧元)		(%) (百万欧元)	(百万欧元)	(欧元)	(欧元)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)	(欧元)		
工业																
ZEF	中德环保科技	10.54	(8)	(24)	0	44	1.86	2.10	5.7	5.0	12	13	0.0	0.0	买入	18.00
	平均值		(8)	(24)	0	44	1.86	2.10	5.7	5.0	12	13	0.0	0.0		

新加坡

代号	公司	收盘价 1个月		今年累 3个月日 均交易额	流通 每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价		
		(6/3/09)	涨跌		计涨跌	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E			08E	09E
		(新币)		(%) (百万新币)	(百万新币)	(新币)	(新币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)	(新币)		
消费品																
CZAI	中国箱包	0.18	(20)	(3)	0	25	0.10	0.11	1.7	1.6	21	4	11.0	12.9	买入	0.46
	平均值		(20)	(3)	0	25	0.10	0.11	1.7	1.6	21	4	11.0	12.9		

消费服务

CHHS	鸿星体育用品	0.09	(53)	(51)	6	156	0.04	0.05	2.3	1.9	(6)	24	3.8	10.3	买入	0.36
	平均值		(53)	(51)	6	156	0.04	0.05	2.3	1.9	(6)	24	3.8	10.3		

工业

Midas	麦达斯控股	0.39	(26)	(20)	6	168	0.04	0.04	9.8	9.8	0	0	5.1	5.1	买入	0.84
	平均值		(26)	(20)	6	168	0.04	0.04	9.8	9.8	0	0	5.1	5.1		

工业

YLLD	仁恒置地	0.76	(20)	(16)	10	404	0.12	0.11	6.3	6.9	(1)	(8)	1.3	1.3	买入	1.11
	平均值		(20)	(16)	10	404	0.12	0.11	6.3	6.9	(1)	(8)	1.3	1.3		

买入 = ≥+10 相对于有关指数六个月的指数; 卖出 = ≤-10 相对于有关指数六个月的指数; 持有则指预计该行业(股份) 在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动。未有评级 (NR)。

^表示全年数据, 其它则代表平均值

箭头(▲▼)表示上月以来评级更改或盈利预测有上下超过5%的更改; 未有评级股票的盈利预测为 I/B/E/S 数据

资料来源: 彭博及中银国际研究预测

公告时间表

经济数据 (中国)

	时间	公布日期
社会商品零售总额	09年2月	10/03
居民消费价格指数	09年3月	17/04
工业增加值	09年3月	17/04
固定资产投资	09年3月	17/04

经济数据 (香港)

失业率	08年12-09年2月	17/03
综合消费物价指数	09年2月	20/03
贸易余额	09年2月	26/03
零售总值	09年2月	02/04

业绩公布 (中国)

招商地产 (000024.SZ)	08年全年业绩	3/5/2009
华兰生物 (002007.SZ)	08年全年业绩	3/5/2009
安徽皖通高速 (600012.SS)	08年全年业绩	3/6/2009
丽江旅游 (002033.SZ)	08年全年业绩	3/6/2009
焦作万方 (000612.SZ)	08年全年业绩	3/6/2009
卧龙电气 (600580.SS)	08年全年业绩	3/6/2009
华东医药 (000963.SZ)	08年全年业绩	3/7/2009
宁波华翔 (002048.SZ)	08年全年业绩	3/7/2009
思源电气 (002028.SZ)	08年全年业绩	3/7/2009
中华企业 (600675.SS)	08年全年业绩	3/10/2009
福耀玻璃 (600660.SS)	08年全年业绩	3/10/2009
白云机场 (600004.SS)	08年全年业绩	3/10/2009
广船国际 (600685.SS)	08年全年业绩	3/10/2009
张江高科 (600895.SS)	08年全年业绩	3/10/2009
南钢股份 (600282.SS)	08年全年业绩	3/11/2009
西山煤电 (000983.SZ)	08年全年业绩	3/11/2009
国电南自 (600268.SS)	08年全年业绩	3/12/2009
平高电气 (600312.SS)	08年全年业绩	3/12/2009
秦川发展 (000837.SZ)	08年全年业绩	3/12/2009
赛马实业 (600449.SS)	08年全年业绩	3/12/2009
国投电力 (600886.SS)	08年全年业绩	3/12/2009
上海家化 (600315.SS)	08年全年业绩	3/12/2009
世博股份 (002059.SZ)	08年全年业绩	3/14/2009
深圳高速 (600548.SS)	08年全年业绩	3/14/2009
太原重工 (600169.SS)	08年全年业绩	3/14/2009

中国航空 (601111.SS)	08 年全年业绩	3/17/2009
中牧股份 (600195.SS)	08 年全年业绩	3/17/2009
中海发展 (600026.SS)	08 年全年业绩	3/17/2009
中信证券 (600030.SS)	08 年全年业绩	3/17/2009
首旅股份 (600258.SS)	08 年全年业绩	3/18/2009
华瑞铸钢 (002204.SZ)	08 年全年业绩	3/18/2009
康缘药业 (600557.SS)	08 年全年业绩	3/18/2009
方圆支承 (002147.SZ)	08 年全年业绩	3/18/2009
天地科技 (600582.SS)	08 年全年业绩	3/18/2009
交通银行 (601328.SS)	08 年全年业绩	3/19/2009
铁龙物流 (600125.SS)	08 年全年业绩	3/19/2009
新华百货 (600785.SS)	08 年全年业绩	3/19/2009
万科 (000002.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
万科 (200002.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
中集集团 (000039.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
中集集团 (200039.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
中青旅 (600138.SS)	08 年全年业绩	3/20/2009
广西柳工 (000528.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
中国石油(601857.SS)	08 年全年业绩	3/20/2009
深发展 (000001.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
厦工股份 (600815.SS)	08 年全年业绩	3/20/2009
湘电股份 (600416.SS)	08 年全年业绩	3/20/2009
中兴通讯 (000063.SZ)	08 年全年业绩	3/20/2009
中国国贸 (600007.SS)	08 年全年业绩	3/21/2009
江铃汽车 (000550.SZ)	08 年全年业绩	3/23/2009
江铃汽车 (200550.SZ)	08 年全年业绩	3/23/2009
中国银行 (601988.SS)	08 年全年业绩	3/24/2009
同仁堂 (600085.SS)	08 年全年业绩	3/24/2009
桂林旅游 (000978.SZ)	08 年全年业绩	3/24/2009
山东海龙 (000677.SZ)	08 年全年业绩	3/24/2009
山推股份 (000680.SZ)	08 年全年业绩	3/24/2009
烟台张裕 (000869.SZ)	08 年全年业绩	3/24/2009
烟台张裕 (000869.SZ)	08 年全年业绩	3/24/2009
云天化 (600096.SS)	08 年全年业绩	3/24/2009
贵州茅台 (600519.SS)	08 年全年业绩	3/25/2009
东北证券 (000686.SZ)	08 年全年业绩	3/25/2009
天山股份 (000877.SZ)	08 年全年业绩	3/25/2009
武汉中百 (000759.SZ)	08 年全年业绩	3/25/2009
许继电气 (000400.SZ)	08 年全年业绩	3/25/2009
中海集运(601866.SS)	08 年全年业绩	3/26/2009
工商银行 (601398.SS)	08 年全年业绩	3/26/2009
盐湖钾肥 (000792.SZ)	08 年全年业绩	3/26/2009

中海油田(601808.SS)	08 年全年业绩	3/27/2009
南山铝业 (600219.SS)	08 年全年业绩	3/27/2009
三特索道 (002159.SZ)	08 年全年业绩	3/27/2009
上海石化(600688.SS)	08 年全年业绩	3/27/2009
唐钢股份 (000709.SZ)	08 年全年业绩	3/27/2009
王府井 (600859.SS)	08 年全年业绩	3/27/2009
宝钢股份 (600019.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
北京旅游 (000802.SZ)	08 年全年业绩	3/28/2009
承德钒钛 (600357.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
建设银行 (601939.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
广州药业 (600332.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
江南高纤 (600527.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
久联发展 (002037.SZ)	08 年全年业绩	3/28/2009
科达机电 (600499.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
柳化股份 (600423.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
华侨城 (000069.SZ)	08 年全年业绩	3/28/2009
水井坊 (600779.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
新华传媒 (600825.SS)	08 年全年业绩	3/28/2009
中国铝业 (601600.SS)	08 年全年业绩	3/30/2009
中信国安 (000839.SZ)	08 年全年业绩	3/30/2009
中恒集团 (600252.SS)	08 年全年业绩	3/30/2009
上海汽车 (600104.SS)	08 年全年业绩	3/30/2009
浙江龙盛 (600352.SS)	08 年全年业绩	3/30/2009
安徽合力 (600761.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
安信信托 (600816.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
福田汽车 (600166.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
星新材料 (600299.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
中国船舶 (600150.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
冠城大通 (600067.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
大商股份 (600694.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
大唐国际 (601991.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
金融街 (000402.SZ)	08 年全年业绩	3/31/2009
广州友谊 (000987.SZ)	08 年全年业绩	3/31/2009
华鲁恒升 (600426.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
兴业银行 (601166.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
赣粤高速 (600269.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
潞安环能 (601699.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
全聚德 (002186.SZ)	08 年全年业绩	3/31/2009
特变电工 (600089.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
新疆众和 (600888.SS)	08 年全年业绩	3/31/2009
徐工科技 (000425.SZ)	08 年全年业绩	3/31/2009

业绩公布 (香港)

中国旺旺 (0151.HK)	08年全年业绩	3/5/2009
安徽皖通高速 (0995.HK)	08年全年业绩	3/6/2009
电讯盈科 (0008.HK)	08年全年业绩	3/6/2009
中外运航运 (0368.HK)	08年全年业绩	3/9/2009
广船国际 (0317.HK)	08年全年业绩	3/10/2009
富邦银行 (0636.HK)	08年全年业绩	3/10/2009
香港铁路 (0066.HK)	08年全年业绩	3/10/2009
国泰航空公司 (0293.HK)	08年全年业绩	3/11/2009
新鸿基地产 (0016.HK)	09财年上半年	3/11/2009
永亨银行 (0302.HK)	08年全年业绩	3/12/2009
凤凰卫视 (2008.HK)	08年全年业绩	3/13/2009
中银万国 (0218.HK)	08年全年业绩	3/13/2009
有线宽频 (1097.HK)	08年全年业绩	3/13/2009
深圳高速 (0548.HK)	08年全年业绩	3/14/2009
港华燃气 (1083.HK)	08年全年业绩	3/16/2009
中国航空 (0753.HK)	08年全年业绩	3/17/2009
中海发展 (1138.HK)	08年全年业绩	3/17/2009
烟台北方安德利果汁 (8259.HK)	08年全年业绩	3/17/2009
中华煤气 (0003.HK)	08年全年业绩	3/17/2009
新世界发展 (0017.HK)	09财年上半年	3/17/2009
信和置业 (0083.HK)	09财年上半年	3/17/2009
中保国际 (0966.HK)	08年全年业绩	3/18/2009
恒安国际 (1044.HK)	08年全年业绩	3/18/2009
李宁 (2331.HK)	08年全年业绩	3/18/2009
腾迅 (0700.HK)	08年全年业绩	3/18/2009
泓富房产信托 (0808.HK)	08年全年业绩	3/18/2009
交通银行 (3328.HK)	08年全年业绩	3/19/2009
中国移动 (0941.HK)	08财年下半年	3/19/2009
嘉里建设 (0683.HK)	08年全年业绩	3/19/2009
比亚迪 (1211.HK)	08财年下半年	3/20/2009
洛阳钼业 (3993.HK)	08年全年业绩	3/20/2009
中国石油 (0857.HK)	08年全年业绩	3/20/2009
中兴通讯 (0763.HK)	08年全年业绩	3/20/2009
民安控股 (1389.HK)	08年全年业绩	3/20/2009
东方海外 (0316.HK)	08年全年业绩	3/20/2009
中国海外发展 (0688.HK)	08年全年业绩	3/23/2009
中国银行 (3988.HK)	08年全年业绩	3/24/2009
中银香港 (2388.HK)	08年全年业绩	3/24/2009
大新银行 (2356.HK)	08年全年业绩	3/24/2009
大新金融 (0440.HK)	08年全年业绩	3/24/2009
电视广播 (0511.HK)	08年全年业绩	3/25/2009

百丽国际 (1880.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
中国人寿 (2628.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
中国联通 (0762.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
中国海洋石油 (0883.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
工商银行 (1398.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
中国龙工 (3339.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
财讯传媒 (P) (0205.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
物美商业 (8277.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
长江实业 (0001.HK)	08年全年业绩	3/26/2009
恒基地产 (0012.HK)	09财年上半年	3/26/2009
中国光大 (0165.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
中海油田 (2883.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
华润置地 (1109.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
上海石化 (0338.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
时代零售 (1832.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
佐丹奴 (0709.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
九兴 (1836.HK)	08年全年业绩	3/27/2009
建设银行 (0939.HK)	08年全年业绩	3/28/2009
广州药业 (0874.HK)	08年全年业绩	3/28/2009
中化化肥 (0297.HK)	08年全年业绩	3/28/2009
中航信 (0696.HK)	08年全年业绩	3/28/2009
京信通信 (2342.HK)	08财年下半年	3/28/2009
中国铝业 (2600.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
华润创业 (0291.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
華潤電力 (0836.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
中国电信 (0728.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
新濠国际 (0200.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
宝姿 (0589.HK)	08年全年业绩	3/30/2009
大唐国际 (0991.HK)	08年全年业绩	3/31/2009
SCMP 集团 (0583.HK)	08年全年业绩	3/31/2009

最近出版的研究报告

日期	报告名称	行业	分析页	电话	电邮
5/3/09	中国银行业	金融 - 银行	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
3/3/09	价格评论月刊-第十六期	月刊	中银国际 研究部		
27/2/09	中国有色金属行业	金属与矿产-有色金属	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
26/2/09	民用航空运输行业	交通运输 - 机场业和 航空公司	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
26/2/09	钢铁评论月刊 - 2009年2月	金属和矿产 - 钢铁	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
			许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
24/2/09	许继电气	工业设备 - 电力设备	韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
20/2/09	科达机电	工业 - 机械	史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
			胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
19/2/09	房地产09年1-2月月报	地产	田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
			周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
18/2/09	天士力	制药 - 中药	贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
18/2/09	中牧股份	农业 - 其它	赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com
17/2/09	中国银行业	金融 - 银行	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
13/2/09	华侨看中国 - 2月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
12/2/09	中国船舶工业	机械 - 造船	许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
11/2/09	苏宁电器	消费服务-零售及百货	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
5/2/09	电力设备行业	工业 - 电力设备	韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
5/2/09	装备制造行业	工业 - 机械	史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
2/2/09	价格评论月刊-第十五期	月刊	中银国际 研究部		
23/1/09	上海工业园区	中国地产 - 投资商	周路	(8621) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
			田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
22/1/09	中国大基建板块	工业 - 建筑及基建	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
22/1/09	钢铁评论月刊-2009年1月	月刊	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
			许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
20/1/09	久联发展	化工 - 其他	陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
			倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com
19/1/09	在风险与增长之间寻求平衡	金融 - 银行	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
19/1/09	华侨看中国 - 1月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
15/1/09	价格企稳	能源 - 煤业	唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
6/1/09	赛马实业	工业 - 基础原材料	唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
6/1/09	价格评论月刊-第十四期	月刊	中银国际 研究部		
6/1/09	工程机械行业研究	月刊	胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
			史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
5/1/09	重返通缩	宏观及策略 - 中国经济	程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
			叶丙南	(8610) 6622 9081	bingnan.ye@bocigroup.com
			李涛	(8610) 6622 9064	tao.li@bocigroup.com
30/12/08	成品油税费改革影响解析	交通运输业 - 陆路	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
23/12/08	中国有色金属行业	金属与矿产-有色金属	乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
22/12/08	选择优势公司防御 - 食品饮料 料行业月刊	消费品 - 食品及饮料	赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com

中银国际研究团队

宏观经济及策略

策略
中国经济
中国经济
中国经济

汽车/工业

化工

消费品/消费服务

食品及饮料

博彩及零售

零售

零售

能源

金融

银行(香港)/ 保险

银行(中国)/ 保险

银行(中国)/ 保险

证券

基金

工业

传媒/旅游

金属及矿产

制药

地产

中小盘股

科技

电信

交通运输

海运

陆运

陆运

航运

航运

公用事业

新加坡股

骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
叶丙南	(8610) 6622 9081	bingnan.ye@bocigroup.com
李涛	(8610) 6622 9064	tao.li@bocigroup.com
胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
王玉笙	(8621) 6860 4866 分机 8523	yusheng.wang@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
倪晓曼	(8621) 6860 4866 分机 8319	xiaoman.ni@bocigroup.com
陈恬	(8621) 6860 4866 分机 8503	tian.chen@bocigroup.com
赵宗俊	(8621) 6860 4866 分机 8510	zongjun.zhao@bocigroup.com
陈淑雯	(852) 2905 2127	jenny.chan@bocigroup.com
张志永	(852) 2905 2102	ashley.cheung@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
郑媛	(8621) 6860 4866 分机 8517	yuan.zheng@bocigroup.com
刘志成	(852) 2905 2130	lawrence.lau@bocigroup.com
唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
沈涛	(8610) 6622 9097	tao.shen@bocigroup.com
黄国威	(852) 2905 2120	kwokwai.wong@bocigroup.com
袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
孙鹏	(8610) 6622 9072	peng.sun@bocigroup.com
张骞	(8610) 6622 9075	jian.zhang@bocigroup.com
李晓飞	(8610) 6622 9085	xiaofei.lian@bocigroup.com
胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
韩玲	(8621) 6860 4866 分机 8595	ling.han@bocigroup.com
史祺	(8621) 6860 4866 分机 8368	qi.shi@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
冯雪	(8621) 6860 4866 分机 8590	xue.feng@bocigroup.com
陈蓓蕾	(852) 2905 2103	belle.chan@bocigroup.com
乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
贺长明	(8610) 6622 9080	changming.he@bocigroup.com
张寅	(8621) 6860 4866 分机 8929	yin.zhang@bocigroup.com
何柱	(852) 2905 2107	manfred.ho@bocigroup.com
张启明	(852) 2905 2167	vivien.zhang@bocigroup.com
田世欣	(852) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
周路	(852) 6860 4866 分机 8587	lu.zhou@bocigroup.com
邢小羽	(852) 2905 2122	sarah.xing@bocigroup.com
白韧	(852) 2905 2123	peter.pak@bocigroup.com
何方	(852) 2905 2112	frank.he@bocigroup.com
吴维克	(852) 2905 2128	allan.ng@bocigroup.com
林振国	(852) 2905 2111	jimmy.lam@bocigroup.com
李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
刘会明	(8610) 6622 9084	huiming.liu@bocigroup.com
杜建平	(8610) 6622 9079	jianping.du@bocigroup.com
李雁	(8610) 6622 9014	yan.li@bocigroup.com
姚圣	(852) 2905 2105	peter.yao@bocigroup.com
于念	(8610) 6622 9124	nian.yu@bocigroup.com
黎富恒	(65) 6536 8538	frank.lai@bocigroup.com

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的1%的财务权益。受雇于中银国际集团或与中银国际集团有联系的个人担任中国银行的高级人员。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：中国银行、交通银行、中国人寿、招商银行、中国移动、中国电信、汇丰控股、工商银行和地铁公司。中银国际集团在过去12个月内与中国平安、中国人寿及中国交通建设存在投资银行业务关系。虽然中银国际研究与中银国际控股有限公司是中国银行股份有限公司的子公司及中银香港的关联公司，但中银国际研究与中银国际控股无权代表中国银行或中银香港发布任何信息或提供任何保证。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照2009年3月11日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论有否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在没有影响上述免责声明的情况下，如果阁下是根据新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定义下的“合格投资人”或“专业投资人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍将(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而获豁免按 FAA 第 27 条之强制规定作出任何推荐须有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而获豁免按 FAA 第 36 条之强制规定披露其在本报告中提及的任何证券(包括收购或出售)之利益，或其联系人或关联人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关机构:**中银国际研究有限公司**

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉敏街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼 (049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371