

华侨看中国 ■ 策略研究

骆志恒

(852) 2905 2108
anthony.lok@bocigroup.com

程漫江

(8610) 6622 9128
mj.cheng@bocigroup.com

主要市场指数

	收市	1个月	今年至今
恒生指数	25,063	(2.7)	(9.9)
恒生中国企业指数	13,663	(1.1)	(15.3)
恒生香港中资企业指数	5,669	(6.7)	(7.2)
摩根士丹利资本国际-香港	12,036	(1.2)	(14.0)
摩根士丹利资本国际-中国	73	(4.2)	(14.8)
新华富时 A50 指数	14,138	(8.3)	(30.9)
上证 A 股	3,792	(5.9)	(31.3)
深圳 A 股	1,153	(5.9)	(24.2)

	市盈率	每股收益
	(倍)	(变动%)
	08E	09E
恒生指数	15.7	14.4
恒生中国企业指数	16.0	13.4
恒生中国企业指数(除石油)	16.1	13.3
摩根士丹利资本国际-香港	17.4	16.3
摩根士丹利资本国际-中国	16.1	14.4
新华富时 A50 指数	20.4	17.3

资料来源: 彭博及中银国际研究



中国 — 香港推荐股票:

增加 — 联想集团、中国移动
剔除 — 中国粮油控股、广船国际

香港推荐股票:

增加 — 中信国际金融、理文造纸
剔除 — 信和置业、安莉芳控股

中国 A 股推荐股票:

增加 — 亚宝药业、双环科技
剔除 — 三一重工、东方电气

行业资料	1个月 (%)		今年至今 (%)		2008 预期		评级			首选股票		
	中国-香港	中国-A股	中国-香港	中国-A股	中国-香港	中国-A股	中国-香港	中国-A股	中国-A股	中国-香港	香港	中国-A股
农业 (0,0,1)	-	-	(9)	(35)	8	11	-	-	-	绿色食品	-	无
汽车 (8,0,17)	(9)	(8)	(29)	(34)	8	14	OP	OP	-	骏威汽车	-	金龙汽车
化工 (4,0,17)	3	-	(24)	(13)	8	19	U	OP	-	中化化肥	-	烟台万华
消费品-食品及饮料(11,0,15)	(1)	-	(8)	(13)	8	14	MP	OP	-	西王糖业	-	水井坊
消费品-家电 (5,0,12)	(0)	-	(3)	(10)	4	12	MP	OP	-	海尔电器	-	青岛海尔
消费品-纺织品 (4,10,1)	(0)	(3)	(0)	(2)	3	19	U	MP	-	宝姿	利福国际	无
消费服务 (6,10,7)	(2)	(2)	(3)	(15)	10	22	U	MP	OP	国美电器	信德集团	首旅股份
能源 (9,0,12)	(4)	-	8	(13)	17	-	OP	OP	-	中煤能源	-	平煤天安
金融 (12,15,19)	(7)	(2)	(12)	(10)	27	14	OP	MP	OP	工商银行	港交所	工商银行
工业 (15,14,38)	(3)	1	(2)	(8)	24	12	OP	OP	-	中交建	亿和控股	中铁建
传媒 (3,7,6)	10	9	(6)	(21)	16	15	U	MP	U	无	壹传媒	无
金属及矿产 (10,0,18)	1	-	(5)	(16)	19	-	OP	OP	-	中国铝业	-	山东黄金
制药 (4,0,15)	14	-	5	2	3	-	OP	OP	-	同仁堂科技	-	亚宝药业
地产 (11,14,15)	(12)	(5)	(15)	(21)	15	17	OP	MP	MP	远洋地产	地铁股份	万科
科技 (9,5,6)	(10)	5	16	(11)	12	12	OP	U	OP	联想集团	ASM 太平洋	生益科技
电信 (4,4,1)	(10)	7	12	(12)	19	14	MP	U	MP	中国移动	数码通	中国联通
交通运输-航空 (5,2,9)	(2)	(1)	(2)	(5)	2	3	OP	OP	-	中国国航	-	上海机场
交通运输-陆运 (6,2,11)	(2)	(1)	(2)	(6)	3	3	OP	MP	OP	深圳高速	无	大秦铁路
交通运输-海运 (7,2,8)	(3)	(1)	(2)	(7)	3	3	OP	U	MP	中远太平洋	太平洋航运	中海发展
公用事业 (10,3,16)	3	(1)	5	(21)	20	17	OP	U	OP	北京控股	中华煤气	长江电力

(-)代表该行业在中国-香港、香港及中国 A 股股票数量
计算行业涨跌幅时采用流通市值加权的方法。计算 00-02 年平均加权市盈率时采用流通市值加权法。
增持 (U)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的升幅多于 10%; 减持 (D)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。
同步 (MP)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)。

目录

小心反弹猫.....	3
兄弟,能匀给我一枚古罗马钱币吗?	5
黑金——200 美元/桶?.....	6
中国经济.....	20
汽车.....	30
化工.....	31
消费品——啤酒及白酒.....	32
消费品——乳制品.....	33
消费品——零售.....	34
消费服务——酒店/博彩.....	35
能源.....	36
金融(中国).....	37
金融(香港).....	38
金融——保险.....	39
传媒.....	40
金属及矿产.....	41
地产(中国).....	42
地产(香港).....	43
中小盘股/工业.....	44
科技.....	45
电信(中国).....	46
电信(香港).....	47
交通运输——航空.....	48
交通运输——陆运.....	49
交通运输——海运.....	50
公用事业(中国).....	51
公用事业(香港).....	52
中银国际股票研究范围.....	53
公告时间表.....	63
最近出版的研究报告.....	64
中银国际研究团队.....	65

小心反弹猫

“如果过去的两个月市场跌到谷底的时候你没有逢低吸纳，现在已经为时晚矣；如果你还在寻找抄底的机会，那么现在又太早，我认为大盘将在夏季再次下跌，市场将迎来又一次吸纳时机。”

——《华侨看中国》08年5月刊

在讨论美元和油价之前，我想先来进行一些澄清，因为我讨厌我们这个行业中的一个陋习，那就是当研究员判断失误的时候他们总是声称自己是正确的，并在事后试图改变说法以使它们听起来更好些。相反，经常阅读《华侨看中国》的读者们应该知道，当我犯错误的时候我就会坦率地承认。同样，在我神奇般的（出乎意料的）刚好预测准确的时候，我想我也应该同样得到认可。

我在07年1月的《华侨看中国》中写到：“对于那些沉稳型投资者而言近期的市场表现有些过于疯狂，不过人们也明白市场的疯狂程度可能还将超过近期表现。预测市场何时见顶难免有些玩火，出于流动性和基本面两方面考虑我暂时还不会这么做……尽管今年开局不错，但是经过几天的大幅调整，部分投资者可能认为牛市已经结束。我认为目前的调整是短期的，这将为07年上半年继续蓄势向上提供吸纳良机（可能是最后的机会）。”

07年8月，我写到：“对于股市，我认为在四季度达到新高之前，市场会有所喘息（虽然我对7月也是这么说的，却完全错了）。10月，我们可能还将经历新一轮来自海外的市场波动，但是在月底之前，07年3季度良好的盈利情况将推动指数上升。”

到了07年10月，我已经不再试图预测短期内的市场走势。“虽然我并不想用泡沫这个词，但或许可以公平的说，整体估值（即使包括香港）也已看起来有些过高（采用08年预测盈利，恒生指数市盈率20倍，国企指数市盈率22倍，新华富时A50指数市盈率29倍）。就我个人来说，我不喜欢这种由流动性和投资热情驱动的市场，因为这基本上使得基本面分析变得毫无价值，传统的估值方法将几乎肯定会给出强力卖出的信号。在这种情况下，股价的走势更多受到流动性和消息（例如：资产注入、集团重组和兼并收购）的影响。也是在这种环境中，技术分析或许会变得更为实用。”

之后在07年11月，我写了一篇标题为“11月5日——这一天，音乐戛然而止”的小文章。“毫无疑问，我们对短期市场看空，并认为期待已久的市场调整终于来临……我们的观点是，如果短期内流动性如我们预期有所降低，市场向下调整在所难免。我们预计未来两个月，恒生指数将下跌至26,000点左右，恒生国企指数将降至16,000点，上证综指将回归5,100点的水平。就像在唐·麦克林在《美国派》里唱的那样：‘别了，别了，我的美国派小姐，我纵情奔向堤岸，可堤岸却早已干涸。’”

从去年12月起，我就一直持看空观点，08年4月，我写到：“因此，我将冒着犯错误的风险将猜测落实为白纸黑字。对于恒生指数，我的推测为18,000-20,000点；对于H股，我的推测是10,000-11,000点；对于上证综指，我的推测是2,800-3,000点。换言之，我建议中长期买入在上述价位的股票，因为我认为它们足够低廉，能够使得投资者获得良好的回报（只要投资者不作为短线买入）。”目前，我认为没有理由改变我的观点，买入中国股票仍然太晚也太早。

兄弟，能匀给我一枚古罗马钱币吗？

“我已多次提到，贬值策略无法促进国内经济的长期繁荣。贬值无法提高人民的生活水平。”

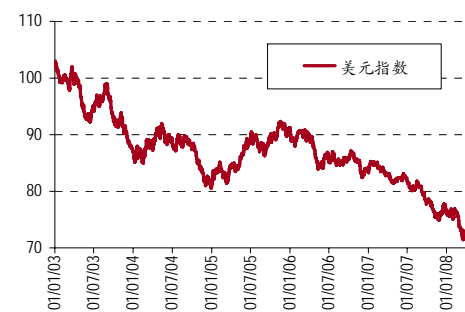
——前美国财政部长约翰·斯诺，03年7月

“如果一些人持有美元资产，并像普通的美国人一样用美元去购买生活消费品，那样的话，美元贬值的唯一效应就是使进口商品更加昂贵” ——美联储主席贝南克，07年11月

“对于一个管理失当的国家来说，第一个万能良方就是货币通胀，第二个是战争。它们都会带来短暂性的繁荣和永久性的毁灭。但它们也都是政治和经济机会主义者的避难所。” ——海明威，1935年

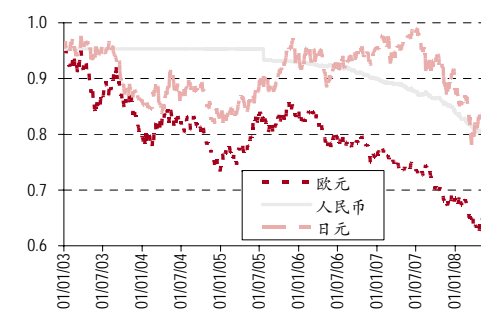
全球货币专家今年以来一直预测美元将出现大幅反弹，如果用旧的逻辑来判断，任何像过去几年中的美元那样下跌得又快又猛的资产早晚都会出现反弹，那么我也基本同意这一观点。但是，目前的反弹似乎并不有力，特别是相对于05年的美元升值而言。此外，有趣的是，我们注意到美元指数（美元与六种全球主要货币的平均汇率）的走势基本与美元对欧元汇率的走势完全一致，而与日元和人民币走势的相关性似乎很小。同样有趣的是，过去五年中日元的升值几乎与人民币的走势相同，这表明，如果像美国政客们所说的那样，中国在“操纵”汇率，那么至少日本也是一样的。

美元指数 (DXY)



资料来源：万得资讯

美元与欧元、日元和人民币的相对走势

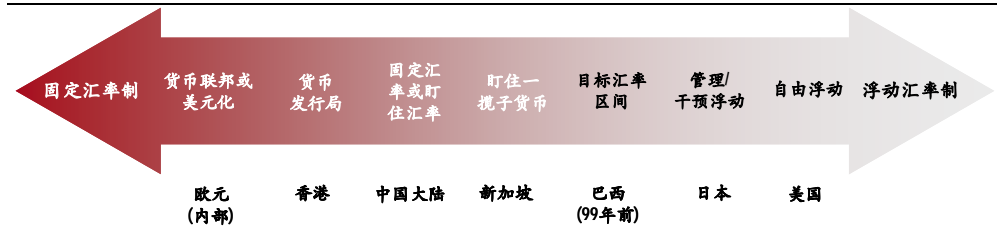


资料来源：万得资讯

虽然美元或许会出现比上个月幅度更大的反弹，但我对未来几年内的中期观点并没有改变。尽管可能出现短期反弹，但我仍对美元看空。回顾我过去的策略报告，我曾在04年12月这样写到：“我们认为，只要美国经济疲软以及大额双赤字的情况不改观，美元中期走弱的趋势就无法扭转。”由于过去四年中这些情况都没有发生改观（甚至可能变得更糟），因此，我认为也没有理由改变我对美元的看法。我们仍对美元看跌，对人民币看涨。

在同一期《华侨看中国》中，关于人民币盯住美元机制的改革，我曾写到：“除了一篮子货币之外，还存在一种不会引发货币一次性升值至浮动区间顶端的浮动区间放开方式——即爬行升值或浮动区间上升制度……通过逐渐扩大浮动区间（如1基点/天）的方式来实施对人民币有控制的升值将有利于缓解投机压力。如果国际投机者了解到人民币一年内仅会升值3.65%，那么与借入美元的机会成本相比，回报将会非常低。由于大多数货币投机者趋向于攻击大幅增值的货币，对以低位个位数幅度升值的货币则兴趣不高，因此，我们认为这将有助于缓解投机压力。”

各国汇率机制



资料来源：中银国际研究

之后我加上了上图。似乎我预言中的大部分都变成了现实，如果我今天来对这张图做些修改，我会把中国放在巴西（99年前）的位置上，因为中国当前的货币机制明显与巴西90年代的货币机制相似。虽然最近人民币升值的势头似乎有所减弱（这使得许多评论家认为目前人民币可能出现贬值），我仍坚持我们的观点：人民币仍将保持长期逐年稳步升值的趋势，而目前的喘息只是美元短期回弹的结果，并不是中国的政策有所改变。

事实上，考虑到目前颇为波动的市场，美元的疲软是少数几件我可以“坚信”的事情之一。在进一步讨论之前，我想先声明我不是那些鼓吹回到金本位体制的“金甲虫”，因为很明显，地壳中都没有足够的黄金来支撑目前的现代商品贸易，更不要说资本流动了。事实上，黄金早已出现匮乏，甚至林顿·约翰逊总统在1967年面临淘金潮的时候都曾说：“世界的黄金供应已经不足以支撑当前的体系运转了——特别是考虑到，为了支撑全球贸易及增长，美元作为储备货币对于创造国际流动性的重要性。”

那些对历史感兴趣的人可能知道，1944年的布雷顿森林协定（基本是在二战后）制定了未来近三十年全球的外汇及贸易规则。在布雷顿森林体系下，所有国家的货币都是盯住美元，上下浮动区间不超过1%，而美元可以以35美元/盎司的价格兑换黄金。盯住美元的汇率可以适当调整以适应经济和贸易“平衡”中的重大变动。在布雷顿森林体系时期，英镑经历了两次重新估值，德国马克重估了三次，法郎重估了八次。只有日元在整个布雷顿森林体系时期一直保持360日元/1美元的汇率不变。

在美国的统治地位没有发生变化前，该体系一直运转良好，但随着其他国家战后的崛起（特别是德国和日本），贸易差额开始倒向美国，而此之前美国一直二战结束后在享有大额贸易顺差。再加上越南战争的巨大成本，美国开始被双赤字（就像今天的情况）困扰，并于1971年被迫解除美元与黄金挂钩。同时，尼克松总统还采取了控制价格和工资的措施以抑制失控的通货膨胀。

历史上，霸权统治在货币贬值和通货膨胀的压力下面临维护其体系的巨大成本的例子数不胜数。罗马皇帝戴克里先（Diocletian，公元284-311年）就是一个很好的例子，在公元301年，他颁布了《限价法令》以控制通货膨胀并进行货币改革，在三世纪，其货币不断贬值，因为内外交困导致接下来的几任皇帝为了向战争提供资金而不得不铸造更多的钱币，同时降低钱币中的贵金属含量。根据MSN Encarta的资料，“早期罗马钱币是由纯粹的贵金属（例如银）铸造，但随着时间的流逝，皇帝们开始将这些钱币熔化并重新铸造成贵金属含量减少的钱币，使货币贬值。随着罗马经济的衰退，到三世纪，这些钱币已经变得价值很小，一个罗马钱币可能只含有1%的银。”

根据维基百科的资料（并不一定是最好的资料来源但至少比较简明），“法令的前三分之二规定铜币和青铜币的价值翻番，并对奸商和投机者处以死刑，把他们视为通货膨胀的罪魁祸首，并把他们与攻击帝国的野蛮部落相提并论。禁止商人把商品运送到其他地方并提高价格，并且运输费用不能成为提高售价的理由。法令的后三分之一分为32个章节，并对上千种商品制定了价格限制。法令并没有明确规定价格，而是设定了最高价格，某种商品的售价不得超出最高价格。这些商品包括各种食品（牛肉、粮食、葡萄酒、啤酒、香肠等）、衣物（鞋、外套等）、货物海运费以及周工资。一磅紫色丝绸的最高限价为150,000迪纳里（相当于一头狮子的价格）。但是，法令并没有解决问题，因为戴克里先大量铸造钱币仍使通货膨胀不断加剧，法令中的最高限价已明显过低。商人们要么停止生产，要么非法出售商品，或者采取以物换物的交易形式。法令几乎使贸易和商业活动中断，特别是商人们的交易活动。有时，整个城镇已无法生产用于贸易的产品。由于法令还对工资设定了限制，那些拿固定薪水的人（特别是士兵）发现他们的钱越来越不值钱，因为人为制定的价格并不能反应实际的成本。”

换言之，通过货币贬值（导致通货膨胀）来缓解财政赤字并为海外探险提供资金，同时，政府试图通过价格管制来抑制通货膨胀的传统可以追溯到近两千年前。时空快速转换到了1971年，罗马帝国变成了“美国帝国”，尼克松总统在1972年的选举时也面临着同样的一系列问题（越南战争、巨大的赤字和4%的通货膨胀），他试图重蹈覆辙。最初90天的价格冻结计划最终延续了近1000天，并于1974年解除，而到1973年底通货膨胀率已达到了9%，1974年底更是达到了两位数。也就是说，通货膨胀并未得到抑制，而价格和工资控制带来的价格扭曲导致商品短缺，从而使经济受到了严重破坏。又过了35年，现在美国再次面临巨大的双赤字、货币贬值及不断升温的“实际”通货膨胀（而不是那些虚假的“核心CPI”数据，这些数据中剔除了所有涨价的项目，例如食品和能源）。

但至少这一次，美国（除了几名国会议员）具备这样的常识：不能试图通过价格管制来抑制通货膨胀。而这次操作中国试图通过价格管制来抑制通货膨胀，在我看来，这将导致同样的后果。值得指出的是，即使是尼克松漏洞百出的价格管制措施最初也获得了一定成功——在1971年8月15日到1972年6月实行价格管制期间，通货膨胀率的确降到了3%以下。但价格管制的时间越长，经济的扭曲就越严重。这对投资有很大的指示作用，正如我在3月的月刊中所写：“我认为真正有把握的是处在价值链最上游和最下游的行业。这就是我所谓的‘买入可采掘、可钻探、可种植’准则，可投资的行业包括黄金采掘、能源和农产品种植企业。最下游的行业主要是一些零售商。而在原材料和成本不断提高的情况下，由于政府积极对中间产品实行价格干预措施，成本上升的部分是否可以被转嫁以及有多少可以被转嫁都还是未知数，因而在产业链居中的企业需要非常细致的微观分析。”关于这一点，我今天要补充的是，任何能够直接影响消费价格的商品或服务（例如：汽油、电力、方便面）都最可能受到政府持续的价格管制。

我想起小时候一件有趣的事。当我还是个小男孩的时候，常常拿着磁条玩，用它把银币(1964年以后就停止生产了)和新币(往往会吸在磁条上)分离开来。当然这么做变不了富翁，但是在那么小的年纪我就本能地知道银币远比那些贬值的新币要值钱了(或许我是从连环画里知道的，时间太久我都已经忘记了)。我在下表中列出了不同面值的美国硬币所含金属的价值。1964年一角银币所含金属目前价值1.23美元，相当于面额的12倍，而现在使用的10美分硬币的价值仅为0.02美元。1964年铸25美分硬币的金属价值是3.07美元(也是12倍面额)，而目前使用的25美分硬币的金属价值仅仅是0.06美元。就像历史上罗马大帝通过降低钱币中的银含量来贬值货币一样，从1964年开始，美国也开始采取同样做法。1971年，35美元纸币就能购买1盎司黄金，而到了今天，1盎司黄金的价格已经高达900美元(提高了25倍)。石油价格也从1971年的3美元/桶飚升至130美元/桶(提高了43倍)。或许吉姆·罗杰斯将有所举动，不过我在下个章节再详细探讨。

美国硬币的熔炼价格

面值	发行时间	金属构成	金属价值(美元)
1美分	1909-1982	95%铜, 5%锌	0.0253
	1982-2008	97.5%锌, 2.5%铜	0.0060
5美分	1932-1942	75%铜, 25%镍	0.0639
	1942-1945	35%银, 56%铜, 9%锰	0.9553
	1946-2008	75%铜, 25%镍	0.0639
10美分	1916-1945	90%银, 10%铜	1.2283
	1946-1964	90%银, 10%铜	1.2283
	1965-2008	91.67%铜, 8.33%镍	0.0224
25美分	1932-1964	90%银, 10%铜	3.0707
	1965-2008	91.67%铜, 8.33%镍	0.0560

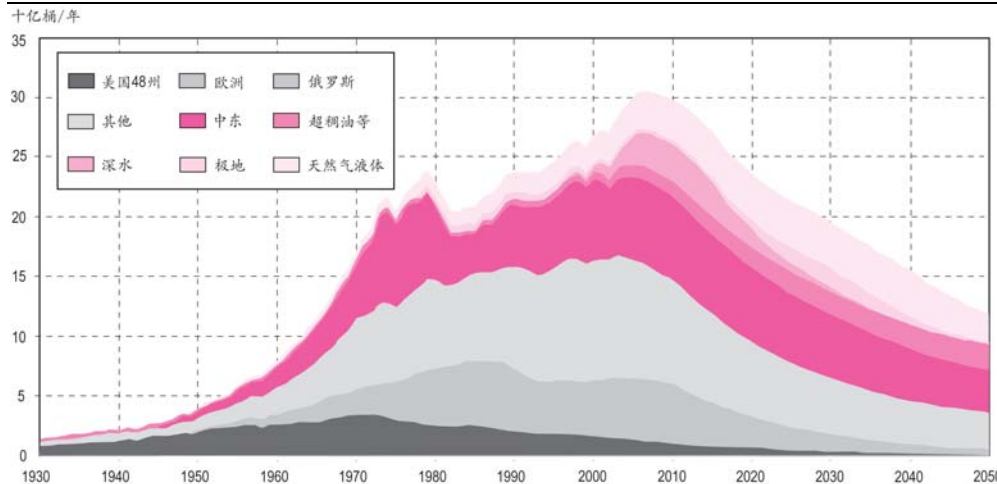
资料来源: Coinflation

黑金 —— 200 美元/桶?

“没有人会否认世界的运转离不开石油。石油是一种化石燃料，谁都知道那是远古时代的产物，也就是说，当我们消耗掉第一桶石油时，资源就已经开始衰竭了——不管我们对于枯竭曲线的长度如何争执不休，我们都不能否认这一点。”——柯林·坎贝尔博士

我在06年10月的《华侨看中国》中说过，“就‘石油是否很快将被耗尽’的问题，我阅读了许多文章。关于不远的将来即将发生‘能源危机’这一论点最好的阐述者当属石油和天然气高峰研究协会(ASPO)。尽管ASPO提出了众多论据以支持其全球石油生产处于峰值的观点，但我对此仍然心存疑虑。正如我在05年11月《华侨看中国》中分析的，关于食品到能源等一切物资将出现紧缺的观点自托马斯·马尔萨斯开始，甚至在他之前就有论述，但最终鲜有应验。这并不是说石油不会耗尽(这是必然的结果)，但是如果说现在即将面临这一局面似乎为时尚早。柯林·坎贝尔在其1997年出版的《即将来临的石油危机》中预言高峰将在2001年到来，但是现在他又表示将发生在2010年以后。在被问到为何在如此短的时间内转变如此巨大时，坎贝尔回答：石油产量到底在哪一年或那一天达到峰值并不重要，重要的是这一时刻即将到来……也许在漫漫历史长河中，坎贝尔的预言确凿无疑。但是对股票投资而言，十年时光前后的结果可能是天壤之别。”

柯林·坎贝尔博士对石油产量峰值预测(2004年)

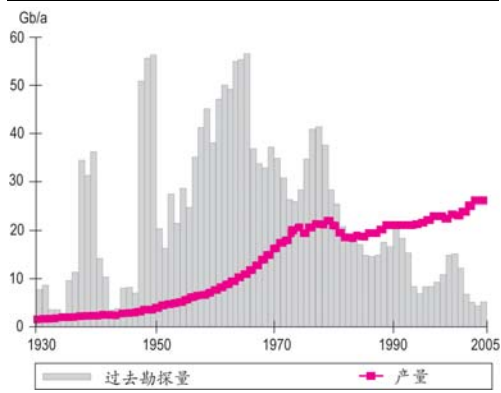


坎贝尔先生在06年8月的最新言论基本仍然可以用上图概括(我实在是懒得画张新图了)。我们可以看出，我们正处于，或者说已经接近石油产量的高峰期了。随着石油价格飚升至130美元/桶以上，投资者或许在怀疑这是否属实。

坎贝尔先生在石油地质方面可比我专业，我在石油方面的知识仅仅来源于1988-1992年的四年中在一家小型咨询公司的石油行业组及后来转去美孚石油工作的经历。坎贝尔先生在1999年对英国下议院发表演讲时说：“过去的45年里我一直在直接或者间接地研究石油问题，所以今天我才资格站在这里发表演讲。我评估过全球成百上千个石油项目。我钻过许多干井，其中几个甚至还曾有过发现。我的考察渗透了方方面面，包括拜访公司的高管。对于石油衰竭的问题我曾出版过两本书和几篇论文。”我对这段话印象深刻。

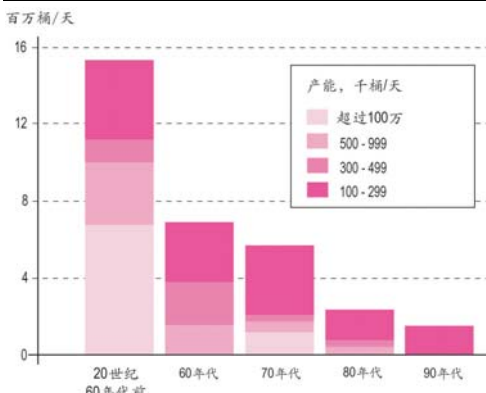
让我们看看石油产量顶峰论点的关键所在。首先，50年以前是新油田频繁发现的时期，目前我们基本上都是在开采那个时期发现的油田。最后发现的大型油田包括20世纪70年代阿拉斯加的普拉德霍湾油田、墨西哥的Cantarell油田和北海油田……当然除非算上4月Petrobras声称的可能在巴西沿海发现的世界第三大油田。不过让我们面对现实吧，目前再没有大型的油田发现，即使有，那么新油田要带来可观的产量也还有数年，甚至数十年的路要走。

石油发现和生产



资料来源：石油和天然气高峰研究协会

大型油田产量



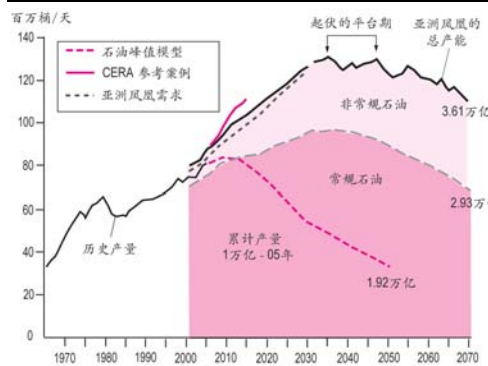
资料来源：Matthew R. Simmons - Hubbert Center 2002

坎贝尔先生曾经说过地球上的所有人都是骗子。石油输出国组织对他们的储备撒谎，因为这样能够提高生产限额；石油公司也对他们的储备夸下海口，目的是推动股价上涨。坎贝尔先生曾经不止一次的抱怨过数据的不透明，让他不得不质疑沙特阿拉伯和俄罗斯一类的国家是否能够一直保持产量，而不用说提升产量。不巧的是，近期传言4月俄罗斯的产量有所下滑，Lukoil公司副总裁公开表示俄罗斯的石油产量可能早已达到了峰值。数日之后，沙特阿拉伯表示，根据目前的需求预测，该国认为没有必要将石油产量上调至超过1,250万桶油当量/天的水平。阿卜杜拉国王说，“我不会欺骗你们，当我们发现了新的储备，我总是告诉他们，不，请不要碰它们，这是上帝赐予的恩典，我们的子孙后代还需要它们。”

同样，坎贝尔先生也给非常规石油资源浇了一盆冷水，例如科罗拉多页岩、委内瑞拉奥利诺科河重油、加拿大柏油砂、深水、极地勘探、合成油和液化天然气。他认为上述种种资源都不会对人类的未来产生意义深远的影响。

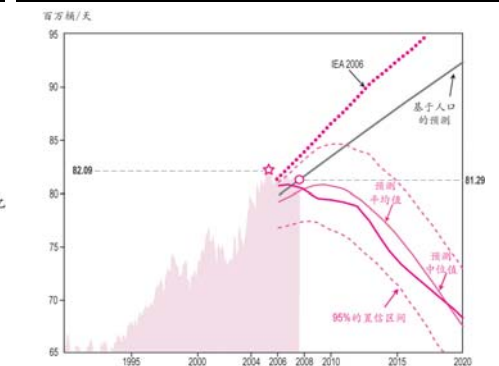
但每一次争论都有对立的双方，这次当然也不例外。以坎贝尔先生和ASPO为首的石油峰值理论集团认为，我们正处于或者已经接近了全球石油生产的高峰阶段(我们到底是已经过去了十年还是二十年都无伤大雅)，而对立的一方认为高峰期还没有到来。下面的两幅图概括了以能源信息署和剑桥能源研究协会为首的未到达峰值理论和以ASPO为首的石油峰值理论。剑桥能源研究协会的主席丹尼尔·尤金曾经写过一本著名的书《石油世纪》，我在美孚工作的时候曾经拜读过(我有一本新的，可是你们别想跟我借，因为我在美孚的老板曾经借了我旧的那本，至今也没还给我)。

预计全球石油产量 I



资料来源：剑桥能源研究协会

预计全球石油产量 II



资料来源：能源信息署 The Oil Drum

剑桥能源研究协会对ASPO挑战：“这已经是第五次声称世界石油资源已经消耗殆尽。每一次——不管是第一次世界大战之后的汽油饥荒还是上世纪70年代的永久性短缺——科技和新的前沿发现都会让这些谣言不攻自破。我们没有理由相信这一次科技的发展已经走到穷途末路……人们普遍认为，石油产量可能会在未来五十年迎来高峰或平台期，不能仅凭浮于表面的分析就断言储备有限。多种因素，包括地缘政治、冲突、经济和科技发展将决定最后的结果……石油峰值理论导致了混乱，可能会引发人们采取不宜举动，而把注意力从真正的问题上转移……石油对全球经济的发展举足轻重，我们不应轻易地让恐惧取代了对真正挑战的严密分析。这是一场至关重要的辩论，我们需要理智严谨的论据支持”。

剑桥能源研究协会对全球常规、非常规石油资源的预测

(十亿 桶)	累计产量	石油输出国组织中东	其他常规资源	深水	极地	强化采油	超稠油	页岩采油	勘探潜力	总计
世界其他地区	813	662	378	50	110	510	277	200	660	3,660
美国	234	-	19	8	5	76	-	500	83	925
加拿大	31	-	7	3	3	6	167	4	15	236
总计	1,078	662	404	61	118	592	444	704	758	4,821

资料来源：美国地质勘探局、《2000年世界石油评估》、剑桥能源研究协会、加拿大国家能源委员会

我们从上表中不难发现,剑桥能源研究协会认为,石油生产在2030年以前不会到达顶峰,即使到了2030年,也不会急转直下走入永远的衰退期,只会慢慢的下滑,也就是进入“起伏的平台期”。“剑桥能源研究协会认为全球库存约为4.8万亿桶,其中约有1.08万亿桶已经生产出来了,余下的3.72万亿桶是常规或者非常规资源……”我必须再加上一点,剑桥能源研究协会对于供求的分析建立在几种情景假设之上,而我更认同“亚洲凤凰”的理论,即:“亚洲在全球经济产出中所占的份额将从06年的37个百分点稳步提高至2030年的54个百分点。2030年,中国在亚洲经济产出中将占到一半,在全球产出中将占到27个百分点。这与1980美国和欧洲合计占全球经济产值的54个百分点相比发生了翻天覆地的变化。到2030年,美国和欧洲在全球经济产值中预计合计仅占29个百分点。这一变化也将体现在能源市场中。亚洲在全球能源消耗总量中的比率将从29个百分点扩大到42个百分点”。

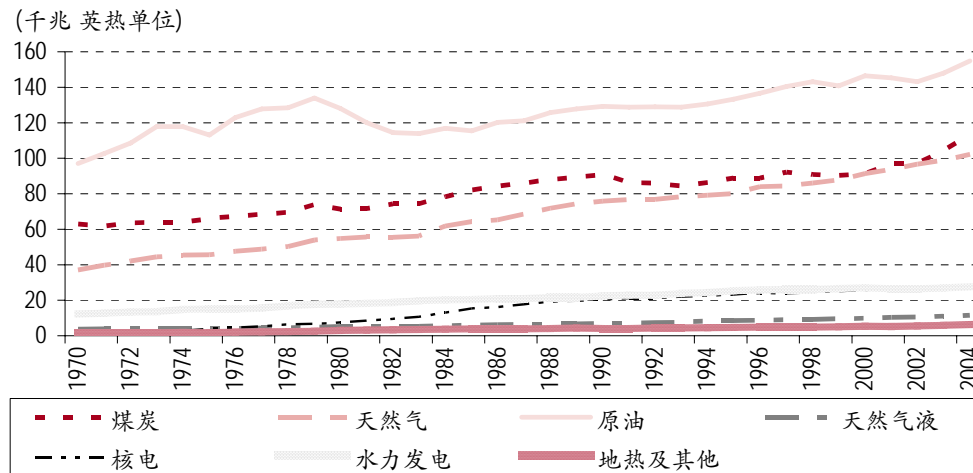
我们到底该相信谁?我也说不好,有那么多的变数,数据也不够充分,我连猜测的信心都没有。不过我的本能告诉我“世界末日即将来临”的理论太过激进,有失偏颇,只有更加温和的说法才是正确的。换句话说,我认为未来几年石油资源还不会枯竭。

如果这种情况属实,那么为什么油价连连创下历史记录?首先我要承认的是我06年的观点存在错误:“尽管油价大幅反弹,我们应当注意上次油价达到峰值(1980年4月)时,基于通货膨胀调整后的油价仅为100美元/桶左右。人们出于常理总是推断价格呈直线变动,且面临长期走势的骤然变化(就如同过去三年商品价格走势)难免恐慌不安。但是,考虑到目前的预计需求可能回落(如丰田普锐斯等节能车型再次风行),而供应也可能出现意外增加,我们仍认为市场将最终进行自我纠正。20世纪70年代,位于非石油输出国组织地区(如阿拉斯加普拉德霍湾和北海地区)的巨大发现带来额外的供应提升。就目前的情况下,其他可能的影响因素还包括非传统原油增长(如加拿大沥青砂、美国页岩和委内瑞拉重油)以及乙醇及生物柴油等替代能源的增长。不论你相信何种预测,加拿大油砂总储量与沙特阿拉伯基本相同,而预计非传统石油储备约为现有传统石油储备的两倍。Syncrude 开采成本约为15美元/桶,长期看来高达70美元/桶的收益难以维持(目前公布的对加拿大沥青砂的总投资额超过700亿加元,但是新供应正常投产通常需要至少6年的时间)。我维持中期油价预期50美元/桶不变,但是也不排除短期达到峰值及波动的可能。”

50美元/桶?噢,还好我不是商品交易商。我可要给自己辩护一下。在那之后我就改变了我的看法,而自08年初以来,当客户们问及我对石油价格的看法时,我的标准答案是我认为石油价格将飚升至150美元/桶,然后回落至80美元/桶。是什么改变了我的想法(而非大错特错)?首先,我确信美元走软在推高石油价格(以及其他商品价格)方面确实发挥了一定的作用,美元走软的速度和深度都超出了我原先的预期。第二,所有非常规原油的生产并不简单;即使你花费几十亿美金也是如此。客观条件的限制,包括娴熟的工人(由于人员和设备短缺,过去几年钻探成本已经翻了一番)以及环境问题(从加拿大柏油砂中每提炼一桶石油需要四桶水)都会影响这类资源的开发。

那么,让我们来审视一下有关能源的基本情况。首先,让我们看看全球的能源都来自何方(见下图)。并不令人意外,我们可以看到,石油是能源最大的来源,紧随其后的是煤炭及燃气(即所有化石燃料),然后少部分是替代能源。

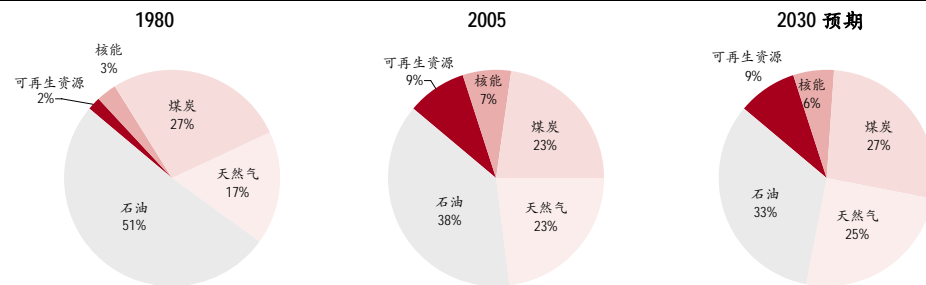
全球能源消耗



资料来源:美国能源信息署

美国剑桥能源研究协会预测,1980-2005年的25年间,全球能源消耗增长了60%,而2005-2030年的25年间预计能源消耗将增加75%。更有趣的是,美国剑桥能源研究协会预计,与过去25年中石油消耗占比下降(被燃气、核能和可再生能源替代)的情况不同,在2030年之前,能源来源的组合将不会产生巨大变化。也就是说,美国剑桥能源研究协会认为人类在很长一段时间仍将碳氢化合物“成瘾”。我对此基本赞同。

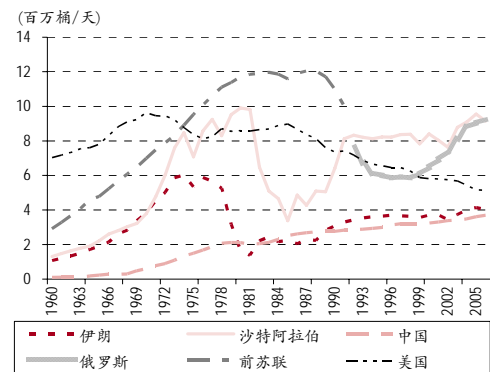
全球能源的主要来源



资料来源:美国能源信息署、美国剑桥能源研究会

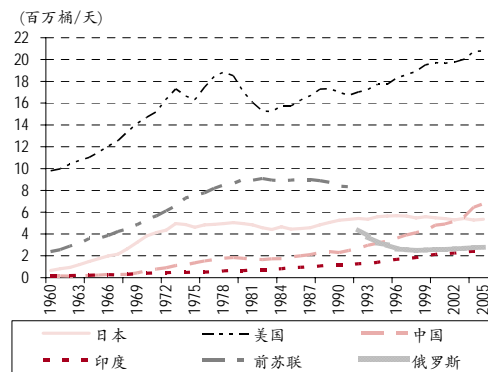
那么,这些石油从何而来,又由谁来消耗呢?从生产面看,毫无疑问,过去几年的产量增长主要来自沙特和俄罗斯,而美国则延续了上世纪80年代开始的长期产量下滑。从消费面看,我们可以看到过去十年全球石油消费主要是受美国、中国和印度(即新兴市场)所推动,而其他经济合作发展组织国家的消费可能与日本相似,变化不大。

主要石油生产国



资料来源: 美国能源信息署

主要石油消耗国



资料来源: 美国能源信息署

那么中国的情况如何呢? 据下图所示, 中国不仅是全球第五大产油国 (大庆油田是全球四大油田之一), 也是第二大石油消费国和第三大进口国。因此, 其实中国也许是当前全球石油生产和消费等式中第二或第三关键的变量, 而不是人们理解中的配角 (尽管认为其重要性有所提高)。

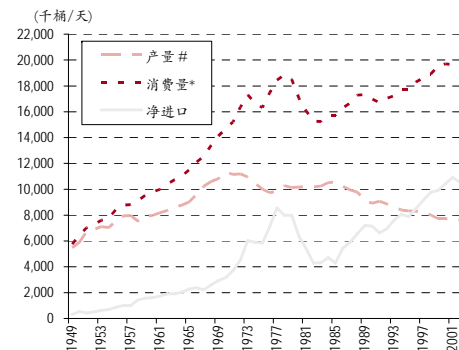
2006年最大石油生产、消费、进口和出口地区 (千桶/天)

生产		消费		进口		出口	
国家	数量	国家	数量	国家	数量	国家	数量
1 沙特阿拉伯	10,665	1 美国	20,687	1 美国	12,357	1 沙特阿拉伯	8,525
2 俄罗斯	9,677	2 中国	7,201	2 日本	5,031	2 俄罗斯	6,866
3 美国	8,330	3 日本	5,159	3 中国	3,356	3 阿联酋	2,564
4 伊朗	4,148	4 俄罗斯	2,811	4 德国	2,514	4 挪威	2,551
5 中国	3,845	5 德国	2,665	5 韩国	2,156	5 伊朗	2,462
6 墨西哥	3,707	6 印度	2,572	6 法国	1,890	6 科威特	2,340
7 加拿大	3,288	7 加拿大	2,264	7 印度	1,718	7 委内瑞拉	2,183
8 阿联酋	2,945	8 巴西	2,217	8 意大利	1,568	8 尼日利亚	2,131
9 委内瑞拉	2,803	9 韩国	2,174	9 西班牙	1,562	9 阿尔及利亚	1,842
10 挪威	2,786	10 沙特阿拉伯	2,139	10 台湾	940	10 墨西哥	1,710
11 科威特	2,675	11 墨西哥	1,997	11 荷兰	935	11 利比亚	1,530
12 尼日利亚	2,443	12 法国	1,961	12 新加坡	825	12 伊拉克	1,438
13 巴西	2,166	13 英国	1,830	13 土耳其	625	13 安哥拉	1,379
14 阿尔及利亚	2,122	14 意大利	1,732	14 泰国	594	14 哈萨克斯坦	1,145
15 伊拉克	2,008	15 伊朗	1,686	15 比利时	583	15 卡塔尔	1,032

资料来源: 美国能源信息署

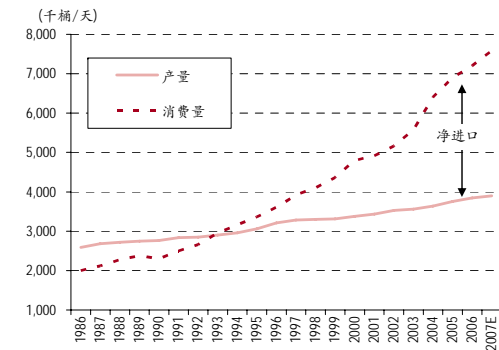
事实上, 中国和美国是对全球范围内石油需求影响最大的两个国家, 下图显示了两个国家对进口石油的需求都急剧上升。与此相反, 包括日本在内的其他经合组织成员国的需求则趋于平稳。这在一定程度上揭示了目前油价居高不下的问题所在。从美国消费曲线中我们可以清晰看到, 上世纪70年代至80年代初, 高油价对美国 (乃至全球) 的石油需求下降十分明显。如今, 尽管我们预计美国需求温和下降, 但是中国需求 (汽车销售仍保持在每年20%的增速) 的不断扩大意味着全球需求不会像30年前那样明显下滑。

美国石油产量及消耗量



资料来源: 美国能源信息署

中国石油产量及消耗量



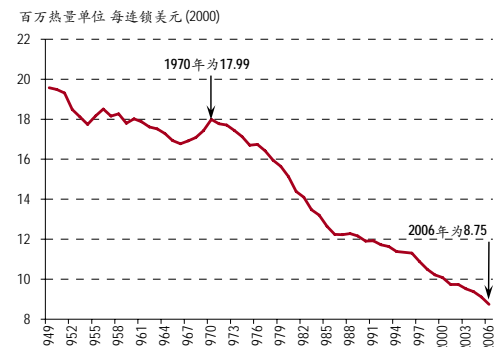
资料来源: 美国能源信息署

人们可能不禁会问, 为什么需求在油价暴涨的强大压力下仍然如此强劲? 不仅如此, 为什么油价暴涨没有像30年前那样造成全球经济严重下滑 (即美国经济的萧条), 从而导致石油需求下降? 在我看来, 这在一定程度上是因为近期油价暴涨还未给予需求足够的反馈时间 (通常需要几年时间)。如果油价持续维持在每桶130美元或者之上的高位, 我可以肯定未来几年需求会有所下降。

《经济学人》对需求反应滞后给出了其它解释。“油价影响受压抑的解释有三。第一, 服务业比重的增加和制造业重要性的下降在一定程度上造成现今发达国家能源使用效率有所提高。根据美国能源信息署的统计数据, 在1980-2007年期间, 美国国内生产总值能耗下降了42%。第二, 油价是在稳步上扬, 而非暴涨, 从而给经济足够的时间去调整。高盛的Giovanni Serio指出, 1973年的石油禁运造成了严重的供应缺口, 当时全世界几乎是在一夜间面临原油供应下降10-15%的窘境。但此次情况不同。第三种解释对这种说法本身提出了质疑, 认为不是油价在危害全球经济, 而是全球增长在推动油价上涨。”我认为这三种解释都有一定的道理。

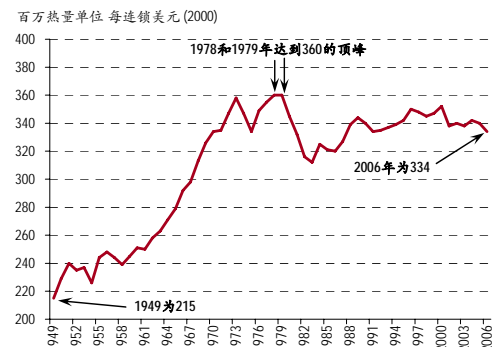
对于《经济学人》的第一种观点, 即美国的能源使用效率得到了大幅提高 (事实上, 几乎所有国家, 包括其他经合组织成员国在内都是如此, 即便是在中国, 过去30年内每单位GDP能耗也在持续下滑), 下图便很好地阐明了这一观点。此外, 尽管人们都认为美国人为维持其奢侈的生活方式 (高耗油的运动型多用途乘用车、麦式豪宅里的取暖和空调设备) 挥霍了大量能源, 但事实上过去30年的人均能耗相对保持平稳。随着汽车及其它效率的不断提高, 美国人应该有潜力降低人均耗能, 但数据显示实际的能耗下降并不像人们想象中那样大。尽管如此, 我们可以看到在80年代初期的美国, 人均能耗即便是略微降低也可以造成原油绝对对需求量大幅减少。

每单位实际 GDP 耗能 (美国)



资料来源: 美国能源信息署

人均耗能 (美国)



资料来源: 美国能源信息署

两国共同面临的问题之一是没有切实鼓励节约能源的经济政策。抑制石油需求最简明 (也可能是最有效) 的方法就是提高油价。国家可以制定节约汽车燃料的法规并提高汽油的使用效率, 但是为减少市场对任一商品需求最为有效的方法就是提价。

全球汽油价格 美元/加仑 (价格最高和最低的十个国家)

排名	国家	美元/加仑	排名	国家	美元/加仑
1.	厄立特里亚	\$9.58	1.	委内瑞拉	12 仙
2.	挪威	\$8.73	2.	伊朗	40 仙
3.	英国	\$8.38	3.	沙特阿拉伯	45 仙
4.	荷兰	\$8.37	4.	利比亚	50 仙
5.	摩纳哥	\$8.31	5.	斯威士兰	54 仙
6.	冰岛	\$8.28	6.	卡塔尔	73 仙
7.	比利时	\$8.22	7.	巴林	81 仙
8.	法国	\$8.07	8.	埃及	89 仙
9.	德国	\$7.86	9.	科威特	90 仙
10.	葡萄牙	\$7.84	10.	塞舌尔	98 仙
111.	美国	\$3.45	44.	美国	\$3.45

资料来源: 美国实用信息资源公司 (AIRINC)

美国实用信息资源公司 (AIRINC) 在 5 月对全球 155 个国家的油价调查中发现, 美国的排名居然在 111 位, 是“名副其实”的油价最低的国家之一。通常只有提供巨额补贴的产油国的汽油价格才会较低。我不清楚中国的排名, 但是以每 3.79 升为 1 加仑来计算, 中国 6 人民币/升的油价相当于 3.25 美元/加仑, 甚至比美国更为便宜。与汽油课税繁重的欧洲乃至油价在 16 港币/升 (相当于 7.77 美元/加仑) 的香港比较后, 你就会明白美国和中国对汽油需求 (乃至对原油的需求, 因为运输燃料是原油的主要终极产品) 不断上升, 而其它经济合作发展组织成员国保持相对平稳的道理了。

因此, 只要美国和中国继续向公民提供廉价汽油, 未来全球石油需求就很难出现下降。再加上石油输出国组织和其他主要产油国的无法 (不愿) 增加石油产量, 未来几年趋紧的供求关系便很难改观。因此, 我认为虽然目前的油价偏高, 而且可能出现一定回调, 但长期油价很可能要远远高出我最初每桶 50 美元的预测。但是有谁可以预知? 也有可能高盛再度走运, 油价真的因为伊朗或尼日利亚的地缘政治问题而达到他们预言的每桶 200 美元。

最后, 我翻阅了 2 年半前我在 05 年 11 月期《华侨看中国》中自己对替代能源话题的评论, 认为当时的大部分观点在今天也同样适用。如果对详细背景感兴趣, 你可以到原文中查看, 但是我还是把一些主要观点摘录如下: “值得注意的是, 从我们目前所掌握的技术水平来看, 短期内替代能源可能还难以在全球能源构成中占据较大比重。截至 2002 年, 核能和再生能源 (其中近一半是水电) 占全球能源总消耗量的比例分别仅为 6.5% 和 7.8%, 而石油的比重接近 40%, 如果再加上煤炭和天然气, 全球有近 85% 的能源来自化石燃料……在油价高企的情况下, 替代能源类股票自然成为投资热点。虽然投资热度可能不及几年前的网络概念股——那时网络公司涌入股市, 利用尚未证明是否具有盈利能力的技术作为炒作概念进行筹资, 但是, 人们仍然需要小心这些替代能源类股票是否会存在泡沫。我认为存在两种泡沫: 一是基本面具有价值、但估值过高的泡沫 (比如房地产泡沫), 一是未来梦想的泡沫。我认为大部分替代能源类股票可能算作第二种泡沫……或许有一天, 人类会发现一种价格低廉、可再生且无污染的方法来大规模生产家庭用电和车辆用氢, 整个世界将会发生改变。但是, ‘碳氢化合物人’ 时代看来近期不会走到尾声, 投资替代能源的投资者可能会发现他们握在手中只是一些无法实现的希望和梦想。”

无论如何, 中期油价上涨将最终导致通胀压力, 因此我们必须提前做好准备。不仅如此, 除非中国放松当前对成品油的价格管制, 否则内地炼油企业 (除炼化业务占比极小的中海油外) 的表现可能将继续落后于全球同业, 因为他们的上游业务必须在油价高于 60 美元/桶时支付高资源税, 而下游业务又因无法提价而导致炼化亏损不断扩大, 从而遭受双重打击。

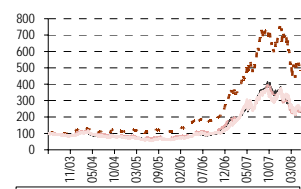
中国 A 股投资策略

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	(9)	(32)	379	
上海 A 股	(6)	(35)	123	
深圳 A 股	(6)	(29)	144	
新华富时 A50 指数	(8)	(37)	130	

*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 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		(倍)	(%)	1 个月	今年至今	首次推荐以来变动					
(人民币) (人民币百万) (人民币百万, 2007E) 2008E 2009E 2008E 2009E 月 至今 以来变动 推荐日 (%)														
亚宝药业	600351.SS	14.26	40	1,710	41.9	25.0	17.8	0.0	1.7	(7)	(17)	0	08 年 5 月 29 日	2
双环科技	000707.SS	14.17	141	1,493	69.5	18.0	14.5	0.7	2.1	(9)	4	0	08 年 5 月 29 日	2
天山股份	000877.SZ	10.66	37	1,413	21.3	13.5	8.2	2.9	4.9	(6)	(6)	(37)	08 年 5 月 9 日	8
东百集团	600693.SS	15.78	47	3,262	68.6	36.7	27.2	0.6	1.1	(1)	5	(1)	08 年 5 月 9 日	3
成商集团	600828.SS	25.74	13	1,846	56.0	39.6	31.0	0.7	1.0	7	21	23	08 年 4 月 3 日	6
盐湖钾肥	000792.SS	89.00	231	34,791	69.0	30.0	24.8	1.5	1.6	(5)	14	7	08 年 4 月 3 日	5
烟台万华	600309.SS	21.80	226	14,019	24.5	17.8	12.9	2.3	2.8	(21)	(43)	(45)	08 年 3 月 7 日	4
万科	000002.SZ	19.22	1,883	113,053	27.1	15.9	11.4	1.2	1.8	(12)	(33)	(29)	08 年 2 月 1 日	2
北京银行	601169.SS	15.16	390	13,216	24.9	18.0	14.6	2.2	2.8	(5)	(26)	(14)	08 年 2 月 1 日	3
水井坊	600779.SS	29.07	204	8,534	70.9	34.2	21.5	0.3	0.3	(1)	3	2	08 年 1 月 4 日	11
锦江股份	600754.SS	12.90	29	2,800	29.3	26.3	23.9	3.0	3.3	(8)	(36)	(40)	08 年 1 月 4 日	3
龙元建设	600491.SS	12.02	34	2,886	24.4	17.7	13.3	0.9	1.1	2	(14)	8	07 年 12 月 7 日	7
王府井	600859.SS	41.81	55	8,281	61.7	35.7	27.3	0.7	0.9	(6)	(17)	(7)	07 年 12 月 7 日	2
山东黄金	600547.SS	62.01	325	4,857	51.2	10.2	9.8	5.9	6.1	(55)	(27)	(63)	07 年 11 月 2 日	3
平煤天安	601666.SS	46.00	322	13,846	44.7	29.9	24.9	1.5	2.1	(13)	(1)	29	07 年 9 月 7 日	12
振华港机	600320.SS	14.22	190	15,961	22.8	17.4	13.5	1.5	2.0	(10)	(44)	(39)	07 年 8 月 8 日	4
工商银行	601398.SS	5.83	977	87,240	24.3	14.9	12.7	3.6	4.3	(5)	(28)	22	07 年 2 月 9 日	3
青岛海尔	600690.SS	15.30	183	10,069	30.6	17.6	14.4	1.7	2.1	(11)	(47)	242	06 年 9 月 8 日	5
贵州茅台	600519.SS	169.84	249	69,247	56.6	39.7	29.6	0.9	1.3	(4)	(26)	1,066	03 年 6 月 20 日	9
现金(包括股息)														3
总计														100

从中银国际中国 A 股首选股票名单中剔除的股票

三一重工	600031.SS	38.11	181	17,012	22.6	16.1	11.9	1.2	1.7	(6)	(33)	6	07 年 6 月 29 日	2
东方电气	600857.SS	33.10	298	2,517	12.2	11.5	10.2	3.6	0.0	(25)	(63)	(61)	08 年 3 月 7 日	2

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

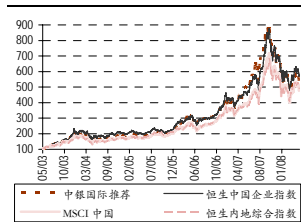
中国-香港股投资策略

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	(1)	(21)	456	
MSCI 中国	(4)	(18)	381	
恒生内地综合指数	(3)	(13)	395	
恒生中国企业指数	(1)	(16)	481	

*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		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		(倍)	(%)	1 个月	今年至今	首次推荐以来变动					
(港币) (港币百万) (港币百万) 2007E 2008E 2009E 2008E 2009E 月 至今 以来变动 推荐日 (%)														
联想集团	0992.HK	5.84	227	23,295	41.6	14.7	13.6	2.7	4.0	(6)	(17)	0	08 年 5 月 29 日	3
中国移动	0941.HK	114.6	4,117	582,314	23.4	18.9	17.4	2.5	2.8	(11)	(17)	0	08 年 5 月 29 日	5
中铁建	1186.HK	12.28	-	21,515	37.9	29.2	20.1	0.8	1.3	2	2	2	08 年 5 月 9 日	8
中材股份	1893.HK	8.02	114	9,336	36.4	34.1	23.0	0.9	1.3	11	(16)	11	08 年 5 月 9 日	6
国美电器	0493.HK	17.8	189	34,578	27.4	20.2	16.2	1.9	1.9	5	(4)	0	08 年 4 月 3 日	2
中煤能源	1898.HK	17.12	649	70,368	29.7	22.4	15.8	0.9	1.3	11	(30)	15	08 年 4 月 3 日	4
物美商业	8277.HK	6.6	8	4,445	23.9	18.1	14.6	1.7	3.4	(3)	(0)	11	08 年 3 月 7 日	4
中国绿色食品	0904.HK	10.26	20	4,890	22.8	21.2	17.5	1.3	1.5	(2)	23	22	08 年 3 月 7 日	5
工商银行	1398.HK	5.8	2,168	576,737	21.5	13.2	11.0	4.1	4.8	(2)	4	14	08 年 3 月 7 日	9
中国海洋石油	0883.HK	13.74	1,969	176,530	17.0	12.2	12.0	2.5	2.5	(2)	3	16	08 年 2 月 1 日	3
安踏体育	2020.HK	8.54	28	5,316	45.2	24.9	17.6	1.2	1.7	(6)	(21)	(24)	08 年 1 月 4 日	5
锦江酒店	2006.HK	2.27	14	3,711	33.4	22.5	17.9	1.9	2.4	(7)	(29)	(38)	08 年 1 月 4 日	5
西王糖业	2088.HK	2.97	5	917	6.1	4.5	3.6	5.8	7.7	(7)	(12)	(3)	07 年 12 月 7 日	5
新鑫矿业	3833.HK	5.52	10	3,806	13.3	14.9	11.2	1.6	2.2	(4)	(37)	(44)	07 年 12 月 7 日	3
远洋地产	3377.HK	6.32	176	2,716	14.6	13.3	8.9	3.0	4.4	(6)	(35)	(56)	07 年 11 月 2 日	4
光大控股	0165.HK	18.1	261	12,993	5.7	12.1	12.7	0.8	0.8	(5)	(27)	(25)	07 年 9 月 7 日	6
北京控股	0392.HK	30.1	52	10,923	18.0	18.2	14.8	1.3	1.3	0	(19)	21	07 年 6 月 1 日	3
同仁堂科技	8069.HK	11.5	2	1,005	10.6	9.2	7.7	4.3	5.2	0	(21)	(25)	07 年 4 月 30 日	3
昆明机床	0300.HK	8.16	5	612	12.7	8.8	6.9	3.4	4.4	(6)	(25)	36	07 年 1 月 5 日	5
华润电力	0836.HK	20.5	184	33,256	23.3	23.6	19.3	1.4	1.5	7	(24)	466	04 年 1 月 7 日	9
现金(包括股息)														3
总计														100

从中银国际中国 — 香港首选股票名单中剔除的股票

中国粮油控股	0606.HK	5.28	648	8,032	16.4	11.4	10.2	1.3	1.5	(2)	1	10	07 年 9 月 7 日	3
广船国际	0317.HK	26.7	57	4,205	13.6	9.1	7.8	2.2	4.2	(7)	(40)	(33)	07 年 6 月 29 日	5

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博, 中银国际研究

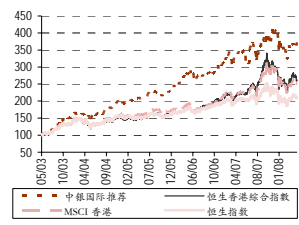
香港股票投资策略

指数表现

	变动 %		自编制开始*
	1个月	今年至今	
中银国际推荐股票	2	(9)	272
MSCI 香港	(1)	(15)	152
恒生香港综合指数	(1)	(10)	111
恒生指数	(3)	(12)	162

*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	市盈率			股息率			变动		首次推荐	权重
		收盘价	均交易额		2007E	2008E	2009E	2008E	2009E	1个月	今年至今	首次推荐		
中信国际金融	0183.HK	5.60	40	9,767	17.5	9.8	7.1	1.1	1.8	11	15	0	08年5月29日	4
理文造纸	2314.HK	15.36	69	4,006	15.2	11.5	7.5	3.1	4.7	4	(55)	0	08年5月29日	4
九兴控股	1836.HK	13.70	9	3,071	12.0	10.1	8.2	6.8	8.5	15	(21)	15	08年5月9日	10
六福集团	0590.HK	5.20	2	1,356	13.7	10.6	9.1	4.8	5.6	0	(29)	0	08年5月9日	9
大新金融	0440.HK	65.60	15	5,906	15.6	11.0	9.3	3.2	3.9	15	(15)	19	08年4月3日	7
新世界发展	0017.HK	18.76	239	44,328	16.2	9.4	14.5	2.2	2.9	(6)	(32)	(7)	08年4月3日	3
港交所	0388.HK	134.00	1,562	135,375	23.3	23.2	21.4	4.3	4.7	(11)	(39)	(2)	08年3月7日	7
利福国际	1212.HK	14.70	47	7,997	24.5	21.3	18.8	1.9	2.1	(11)	(30)	(25)	08年2月1日	3
白马户外媒体	0100.HK	6.90	1	1,801	25.6	16.3	19.7	0.0	0.0	(1)	(15)	6	08年2月1日	6
宝姿	0589.HK	23.95	32	8,161	30.4	23.7	17.9	2.6	3.5	(5)	(12)	(15)	08年1月4日	5
港铁公司	0066.HK	26.75	263	35,122	9.9	18.2	15.5	1.7	2.0	(0)	(7)	(16)	08年1月4日	4
越秀房产信托	0405.HK	2.90	4	2,001	13.2	13.8	12.1	7.2	8.3	(1)	(6)	(8)	07年10月5日	9
壹传媒	0282.HK	3.34	1	2,095	23.4	15.5	13.7	7.2	5.4	6	21	25	07年6月29日	7
渣打集团	2888.HK	283.00	31	398,331	18.3	17.5	14.2	2.5	3.0	3	(2)	31	07年3月9日	8
中华煤气	0003.HK	19.40	218	64,020	11.6	22.3	20.6	1.8	1.8	(3)	(11)	95	03年5月23日	5
现金(包括股息)														8
总计														100

从中银国际香港—香港首选股票名单中剔除的股票

信和置业	0083.HK	19.46	241	44,630	14.3	15.6	19.1	2.0	2.1	(3)	(30)	(23)	07年12月7日	6
安莉芳	1388.HK	2.84	2	286	9.2	9.2	7.3	4.2	5.3	(9)	(54)	(62)	07年6月1日	1

备注: 黑体字表示新加入股票
资料来源: 彭博、中银国际研究

中国经济

- 我们在上一期《华侨看中国》中写到：“我们认为未来央行将出台多项政策来对抗通胀，其中包括加快人民币升值、上调利率及更加严格的行政措施。”就在我们的报告出版之后，央行宣布自08年5月20日起再次将存款准备金率上调0.5个百分点至16.5%。同时，我们注意到央行也在加快人民币升值的步伐。08年5月26日，人民币与美元的汇率达到了6.9399的新低，相当于较08年4月23日升值了0.63%。这一信号表明，在08年4月23日-5月10日有所喘息后，人民币又恢复了升值趋势。到08年5月29日，人民币较07年底升值了5.26%。我们重申我们的观点：在可见的未来，人民币加速升值的趋势是不可逆转的。
- 08年5月12日，四川汶川发生了里氏8.0级强烈地震。国务院表示，此次地震是过去六十年来最严重的一次，影响甚至超过了1976年的唐山大地震。预计此次地震的最终遇难人数将达到9万人左右，经济损失很可能超过2,000亿人民币。虽然四川省只占到全国GDP的4%左右，但其占到了高附加值农产品产量的6%、粮食产量的5.8%、猪肉产量的11%左右。除了上述物质上的影响，此次灾害还会带来很大的心理伤害，这将对第三产业产生很大影响。根据我们粗略的估算，此次地震将使08年的全国GDP增长率下降0.4-0.7个百分点，同时，还将给CPI带来更大上升压力，因为四川是重要的农业大省。
- 政府已决定拨款700亿人民币用于灾区的灾后重建，商业银行也贡献了1,000亿人民币用于过去几周内的救援工作。关于地震对GDP的影响，各方观点分歧很大，一些经济学家认为地震能够推动经济增长。历史经验表明，通常发生突发事件(例如03年的非典)后，政府的确通常会放松货币和财政政策以刺激经济增长。但这次的经济形势与03年不同。03年时中国正在努力摆脱通货紧缩，而现在却面临着通货膨胀。高通胀和此次灾害使政策制定者陷入了两难的局面。我们注意到，温家宝总理和央行行长周小川都表示了对通胀压力的强烈担忧，这一重要的信号表明政府不会大幅放松政策。
- 很难说油价上涨到135美元/桶和中国的抗震救灾是否只是巧合。可以肯定的是，目前的高油价对政府来说又是一个很大的挑战。在原油价格达到135美元/桶的新高后，台湾、马来西亚和印尼都宣布马上放松价格管制或削减成本补贴。印尼政府称，将很快制定计划将燃料价格平均上调28.7%。对于市场，计划中的削减补贴和减少控制之后，还会有更多放松能源市场管制的政策出台。中国上调燃料价格，甚至解除零售价格管制的预期已经很高。理论上说，零售价格上升将会对需求有明显的负面影响，这也是抑制原油价格飞涨的一个方法。
- 高油价和其他商品的涨价是由于全球(特别是美国)宽松的货币政策。这推升了股市、房地产市场、古董市场、商品市场等。“通货膨胀就像羊角芹——一个地方拔下去，另一个地方就长出来。”中国政府已经尽了最大努力，使全球商品价格的上涨(包括农产品价格的上涨)不要传递到国内。反过来，大部分全球商品的价格上涨也是源于对中国需求上升的投机。

- 中国政府的反通胀努力无疑需要财政的支持。根据国家统计局的最新数据，07年中国的财政收入和支出分别达到了5.13万亿人民币和4.95万亿人民币。这意味着中国的财政盈余达到1,738.6亿人民币，相当于08年GDP的0.7%左右。中国公布07年名义GDP总额为24.95万亿人民币。如果我们采用GDP3%的国际财政赤字的标准，那么中国08年的财政赤字应至少为8,000亿人民币，大大高于今年三月人大会议上政府公布的财政赤字3,000亿人民币。这也正是政府继续推迟了大部分改革计划的原因，因为这将加大CPI的上升压力。我们的计算显示，08年，政府只需要向炼油公司和发电厂分别支付1,000亿人民币和50亿人民币的补贴，我们认为，考虑到目前充足的预算，政府完全可以承担这部分支出。
- 但是我们担心，按照传统的经济理论，中国扩张性的财政政策不仅将进一步增加通胀压力，同时还可能扭曲收入分配机制，削弱企业利润动机。
- 由于地震和其他经济不确定因素，08年5月21日，中国股市经历了一个多月以来下跌幅度最大的一天，上证综指下跌了4.5%至3,443.16点。尽管市场出现了一定支撑力量，但08年5月29日，上证综指进一步下滑至了3401.44点，日成交量较08年1季度的平均水平减少了50%。

中国月度经济指标 (2006—2008)

	06			07			07年					08年			
	06	07	08E	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
实体经济 (同比增长 %)															
国民生产总值*	11.1	11.4	10	-	11.9	-	-	11.5	-	-	11.2	-	-	10.6	-
工业增加值 (实体)	16.5	18.5		18.1	19.4	18.0	17.5	18.9	17.9	17.3	17.4	15.4	15.4	17.8	15.7
-轻工业	17.0	19.6		16.4	17.5	15.9	14.6	16.4	14.4	14.3	15.2	-	11.8	15.7	12.1
-重工业	15.3	16.3		18.9	20.2	18.9	18.8	20	19.4	18.6	18.4	-	16.9	18.7	17.2
工业产销率(%)	97.5	98.1		98.00	97.63	98.42	98.52	98.24	98.3	98.06	98.1	-	97.5	98	97.8
固定资产投资* (同比变动 %)	27.5	25.8	26	25.9	29.7	26.6	26.7	26.4	26.9	26.8	25.8	-	24.27	25.9	25.7
-房地产	26	30.2		27.5	35.5	28.9	29.0	30.3	31.4	31.8		-	32.9	32.3	32.1
社会消费品零售总额*	13.5	16.8	18.5	15.9	16.0	16.4	17.1	17.0	18.1	18.8	20.2	-	20.2	21.5	22
进出口贸易															
出口 (十亿美元)	969.1	1218	1386	94.05	103.27	107.74	111.36	112.48	107.72	117.62	114	109.7	87.37	109	118.7
出口增长 (同比变动%)	27.2	25.7	13.8	28.7	27.01	34.11	22.69	22.8	22.23	22.7	21.6	26.7	16.8	31	21.8
进口 (十亿美元)	791.6	956	1099	71.6	76.36	83.39	86.38	88.57	80.67	91.34	91.7	90.2	78.81	95.6	102
进口增长 (同比变动%)	20.0	20.8	15	19.1	14.3	26.87	20.02	16.1	25.46	25.25	25.5	27.6	30.9	25	26.3
贸易余额 (十亿美元)	177.5	262	287	22.45	26.91	24.36	24.98	23.91	27.05	26.3	22.7	19.5	8.56	13.4	16.7
外商直接投资* (十亿美元)	63.0	74.8	62	4.90	6.63	5.04	5.18	5.27	6.78	7.68	13.1	11.2	6.93	9.29	7.6
货币供应量 (同比变动%)															
M0	12.65	12.1	13.5	13.91	14.54	15.05	15.04	13.01	13.43	13.56	12.05	31.21	5.96	11.12	10.7
M1	17.48	21	17.7	19.28	20.92	20.94	22.77	22.07	22.21	21.67	21.01	20.72	19.2	18.25	19.05
M2	16.94	16.7	15.5	16.74	17.06	18.48	18.09	18.45	18.47	18.45	16.72	18.94	17.48	16.29	16.94
存款利率, 12个月 (%)	2.25	4.14	4.85	3.06	3.33	3.6	3.87	3.87	3.87	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14	4.14
贷款利率, 12个月 (%)	6.12	7.47	8.01	6.57	6.84	7.02	7.29	7.29	7.29	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47	7.47
外汇储备 (十亿美元)	1066.3	1530	1907.9	1292.7	1332.6	1385.2	1408.6	1433.6	1455	1497	1528.2	1590	1647	1682	1756.7
通货膨胀 (同比变动 %)															
消费价格指数	1.5	4.8	7	3.4	4.4	5.6	6.5	6.2	6.5	6.9	6.5	7.1	8.7	8.3	8.5

*累积数据; 国家统计局未公布月度数据

资料来源: 国家统计局、商务部、中国人民银行及中银国际研究

工业增加值

	2007				2008			
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
同比增长%	17.4	18.1	19.4	18.0	17.5	18.9	17.9	17.3
工业增加值	17.4	18.1	19.4	18.0	17.5	18.9	17.9	17.3
重工业	18.3	18.9	20.2	18.9	18.8	20.0	19.4	18.6
轻工业	15.4	16.4	17.5	15.9	14.6	16.4	14.4	14.3

资料来源: 国家统计局

据国家统计局数据，08年4月我国工业增加值同比增长15.7%，增幅较3月的17.8%有所回落。08年前4个月，工业增加值同比增幅从1季度的16.4%和07年全年的18.5%降至16.3%。期内，出口交货值同比增长15.6%，比08年1季度的17.1%低1.5个百分点，工业企业产品销售率从3月的98%降至97.8%。

分行业来看,4月纺织行业工业增加值同比增长12.2%,增速落后于3月的14.9%和07年全年的16.2%;化学原料及化学制品制造业同比增长15%,黑色金属冶炼及压延加工业同比增长14.5%,3月则分别同比增长15.6%和15.8%。机械行业保持稳定。通用设备制造业同比增长21.4%,交通运输设备制造业同比增长22.5%,电器机械及器材制造业同比增长21.3%,3月分别同比增长21.8%、22.7%和22.9%。

由于国内采取紧缩的宏观调控,国际经济衰退风险加剧,以及四川省地震的负面影响,我们预计未来两个月工业增加值增长将进一步放缓

固定资产投资

变动	2007												2008		
	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月	
全社会固定资产投资	-	23.7	-	-	27.8	-	-	25.7	-	-	24.8	-	24.6		
城镇固定资产投资	23.4	25.3	25.5	26.7	27.5	26.6	26.7	26.4	26.9	26.8	25.8	24.3	25.9	25.74	
城镇固定资产投资/全社会固定资产投资, %	-	83.0	-	-	85	-	-	85.5	-	-	85.6	-	83.9		
- 第一产业	24.8	20.3	29.2	35.8	37.5	46.2	42.9	41.1	39.9	37.6	31.1	77	80.8	71.6	
- 第二产业	21.0	27.0	27.4	28.9	29.0	28.9	29.5	29.3	29.6	29.7	29	26.1	25.9	25.9	
- 第三产业	25.1	24.0	24.0	23.5	24.6	24.5	24.3	24.0	24.7	24.4	23.2	22.6	25.3	24.9	
- 房地产	24.3	26.9	27.4	27.5	31.3	28.9	29.0	30.3	31.4	31.8	32.2	32.9	32.3	32.1	

资料来源:国家统计局

据国家统计局数据,08年1-4月我国城镇固定资产投资同比增长25.74%,略低于08年1季度的25.94%和07年全年的25.8%。4月当月,固定资产投资同比增幅从3月的27.3%降至25.38%。事实上,3月份固定资产投资增速较快在于部分恢复性增长,因为农历春节期间部分投资项目被暂停或延缓。

国家统计局数据显示,08年前4个月第一产业固定资产投资同比增长71.6%,增幅较1季度的80.8%有所回落。4月,固定资产投资同比增长44%,比07年全年的同比增长31%高出13个百分点。年初农业部门固定资产投资增长较快主要得益于华南地区暴风雪灾害后的重建投资和政府对农业生产的大力支持。1-4月,第二产业和第三产业固定资产投资分别同比增长25.9%和24.9%,08年1季度分别同比增长25.9%和25.3%。分行业看,煤炭开采及洗选业同比增长47%,比1季度的41.7%高出5.3个百分点;石油和天然气开采业同比增长14.5%,略低于1季度的14.8%;黑色金属矿采选、冶炼及压延加工业同比增幅由1季度的26%降至25.2%;有色金属矿采选、冶炼及压延加工业投资同比增长40.8%,比1季度的43.7%低3个百分点。08年1-4月房地产行业固定资产投资同比增长32.1%,略低于1季度的32.3%和07年全年的32.2%,但是仍然比上年同期的27.4%高出4.7个百分点。

我们认为未来几个月固定资产投资增长将保持在较慢水平。除了四川省的灾后重建工作,中央政府也将投资于瓶颈行业,例如电力、煤炭、石油开采和交通运输等。此外十一届人大闭幕之后的相关工作也将展开,新的各地政府都有扩大投资的计划。

社会消费品零售总额

同比变动 %	2007												2008		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月	4月			
社会消费品零售总额	15.5	15.9	16.0	16.4	17.1	17.0	18.1	18.8	20.2	20.2	21.5	22			
城镇	16.0	16.3	16.5	16.7	17.6	17.5	18.6	19.2	20.5	20.8	22.1	22.9			
乡村	14.6	15.0	14.2	15.8	16.1	16.09	17.1	18.0	19.6	18.9	20.2	20.1			
汽车	38.6	34.2	33.0	42.7	42.3	38.1	36.1	35.0	31.4	33.8	43.9	25.7			

资料来源:国家统计局

据国家统计局数据,08年4月社会消费品零售总额同比增长22.0%,增速高于08年1季度的20.6%,是05年下半年以来的最高水平。分地域看,城市消费品和县及县以下零售额分别同比增长22.9%和20.1%,而08年1季度分别同比增长21.2%和19.3%。近几个月来零售额增长加速主要由通胀效应所致。如果剔除价格上涨的因素,4月零售额实际同比增长12.4%,基本相当于06、07年的月平均增长水平(我们计算出的月均增长率为12.52%)。

分商品类别看,08年4月粮油类零售额同比增长36.3%,略低于08年1季度的38.1%;肉禽蛋类同比增长30.8%;服装鞋帽针纺织品同比增长29.7%;日用品同比增长21.5%,上述三项08年1季度的同比增长率分别为31.3%、24.3%和19.5%。由于价格的大幅上涨,4月,石油及制品类零售额同比增长45.4%;比08年1季度的增长率42.5%高2.9个百分点。期内,家具和家用电器零售额分别同比增长37.2%和27.2%,分别比08年1季度的增长率高3.9和4.7个百分点。但是,通讯器材和汽车类的零售额同比增长率分别由08年1季度的3.7%和37.1%放缓至了0.5%和25.7%。

外贸

同比增长 %	2007												2008			
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
出口	6.9	26.8	28.7	27.0	34.2	22.7	22.8	22.2	22.8	21.6	26.7	16.8	31	21.8		
进口	14.5	21.3	19.1	14.3	26.9	20.1	16.1	25.5	25.3	25.5	27.6	30.9	25	26.3		
贸易余额(十亿美元)	6.87	16.9	22.5	26.9	24.4	24.98	23.9	27.1	26.28	22.7	19.5	8.56	13.4	16.7		

资料来源:国家统计局

据海关总署数据,08年4月我国出口同比增长21.8%,较1季度的21.4%有小幅提高,但是比07年1季度的27.9%落后6个百分点。期内,进口同比增长26.3%,低于1季度的28.6%,但是远远高出07年全年的20.8%。4月我国贸易顺差由3月的134亿美元以及2月的85.6亿美元上升至167亿美元。

据海关总署数据,1-4月服装及衣着附件出口同比增长11.7%,与08年1季度的14.7%和07年4季度的15.2%相比有所下滑。同期鞋类同比增长11.6%,略高于08年1季度的11.2%,但是仍比07年4季度的13.8%低2.2个百分点。1-4月,钢材出口同比下降23.9%,而08年1季度同比增长7.67%,07年1季度同比增长153.9%。与此同时,机械及设备出口保持了24.3%的稳定增幅,比08年1季度的23.1%高出1.2个百分点。与此同时,高新技术产品出口同比增长19.8%,较08年1季度的24.7%和07年4季度的20.8%有所回落。

海关总署数据显示,近几个月来我国进口反弹的部分原因在于价格上涨。根据海关总署的数据,08年1季度进口商品单位价格指数同比大幅上涨14%左右,出口则同比上涨8%。如果扣除价格因素,08年1季度我国进出口贸易量分别同比增长12.6%和12.3%,上年同期分别为12.8%和21%。08年1-4月,铁矿石和原油进口分别同比增长15.2%和9.8%,08年1季度分别为10.5%和14.8%。1-4月,大豆进口贸易量同比增长21.5%,较1季度的36%和07年4季度的29.7%有所下降。汽车进口同比增长70.1%,落后于08年1季度的74.7%,但是高于07年4季度的42.9%。

外商直接投资

同比变动 %	2007				2008								
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
实际外商直接投资	5.4	8.65	21.9	17.8	11.87	(2.36)	13.18	35.04	50.5	109.8	38.31	50.3	70.1
十亿美元	4.47	4.90	6.63	5.04	5.18	5.27	6.78	7.68	13.1	11.2	6.93	9.3	7.6

资料来源:国际统计局

根据商务部统计,今年4月中国实际外商直接投资同比增长70.1%,高于3月的50.3%和2月的53%。4月实际使用外资金额76亿美元,低于3月的93亿美元,但高于2月的69.3亿美元。08年1-4月实际外商直接投资同比增长72%至350.2亿美元,略低于08年1季度72.5%的同比增幅。根据我们的估算,外商直接投资类资本流入占08年1季度外汇储备增量的18%,非外商直接投资类资本流入占到了55%,反映出市场对人民币升值加速的预期。我们维持外商直接投资和外商直接投资08年资本流入稳步增长的观点。

居民消费价格指数

同比变动 (%)	2007				2008								
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
居民消费价格指数	3.0	3.4	4.4	5.6	6.5	6.2	6.5	6.90	6.50	7.1	8.7	8.3	8.5
- 食品	7.1	7.7	11.3	15.4	18.2	16.9	17.6	18.2	16.7	18.2	23.3	21.4	22.1
- 服装	(0.2)	(0.1)	(0.30)	(0.6)	(0.9)	(1.0)	(1.3)	(1.4)	(1.7)	(1.9)	(1.4)	(1.2)	(1.4)
- 交通和通讯	(0.2)	(0.5)	(1.1)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.4)	(1.1)	(1.4)	(1.7)	(1.7)
- 住宅	4.2	4.0	4.4	4.4	4.3	4.2	4.8	6.0	5.9	6.1	6.6	7	6.8
- 医疗	1.5	1.6	1.9	2.2	2.3	2.6	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2	3.7	3.6

资料来源:国家统计局

据国家统计局数据,08年4月全国居民消费价格指数(CPI)同比上升8.5%,增幅略高于3月的8.3%,也超出了市场预期。食品价格持续上涨是4月CPI反弹的主要原因。

国内食品价格自07年下半年起不断上涨,直接推动近几个月CPI高速增长。4月食品价格同比增长22.1%,增幅高于3月的21.4%。其中4月家禽肉类同比增长47.9%,增幅高于3月的45.8%和2月45.3%,而4月猪肉价格更是创下新高,同比上涨68.3%,增幅较3月的66.7%高出1.6个百分点。4月油脂、鲜蛋和鲜菜价格分别同比上涨47.9%、5.1%和13.6%,而3月对应增幅分别为45.8%、4.9%和22.7%。4月粮食价格同比上涨7.4%,增幅较3月的6.8%高出0.6个百分点。

由于食品价格加速上涨,非食品价格也面临同样的上涨压力。4月非食品产品价格同比上涨1.8%,增幅与3月持平。非食品价格上涨自去年年底以来不断加速,反映出通胀压力由食品领域向其他部门扩散。由于政府新出台的价格抑制措施,4月服务项目价格同比上涨1.7%,增幅略低于3月的1.8%和2月的2%。与此同时,家庭设备用品及维修服务类价格同比增长2.7%,医疗保健及个人用品类价格同比增长3.6%,居住类价格同比增长6.8%,而对应的3月份增幅分别为2.5%、3.7%和7%。但是,衣着类、交通和通信类、娱乐教育文化用品及服务类价格均保持下降趋势,降幅分别为1.4%、1.7%和0.5%。

通货膨胀/通货紧缩

同比变动 %	2007				2008								
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
工业品出厂价格指数	2.9	2.8	2.5	2.4	2.6	2.7	3.2	4.6	5.4	6.1	6.6	8	8.1
原材料购进价格指数	3.7	3.6	2.5	3.6	3.8	3.6	4.5	6.3	8.1	8.9	9.7	11	11.8
居民消费价格指数	3.0	3.4	4.4	5.6	6.5	6.2	6.5	6.9	6.5	7.1	8.7	8.3	8.5
原油	(4.3)	(3.9)	(6.6)	(5.1)	(2.2)	(3.9)	4.2	22.6	34.6	29.9	37.5	37.9	37.9

资料来源:国际统计局

据国家统计局数据,08年4月工业品出厂价格指数同比增长8.1%,增幅超过3月的8%和2月的6.6%。同期,原材料、燃料和动力购进价格指数同比增长11.8%,比3月的11%高出0.8个百分点,比2月高出2.1个百分点。

分行业看,原油出厂价格同比上涨37.9%,与2月水平相当;煤炭开采及洗选业出厂价格同比上涨20.9%,与3月的26%相比有所回落;黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比增长24.8%,增幅超过3月的21.2%和2月的17.9%;有色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比上涨4.7%,增幅落后于3月的10%。

我们对谷物价格上涨加速以及食品价格持续上涨将加剧未来的通胀预期表示担忧。此外,EEPI和PPI上涨也将在很大程度上增加未来CPI上涨的压力。

货币表现

同比变动 %	2007				2008								
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
M0	15.1	13.9	14.5	14.5	15.0	13.0	13.0	13.6	12.1	31.21	5.96	11.1	10.7
M1	20.0	19.3	20.9	20.9	22.8	22.1	22.1	21.7	21.0	20.72	19.2	18.3	19.1
M2	17.1	16.7	17.1	17.1	18.1	18.5	18.5	18.5	16.72	18.94	17.48	16.3	16.9
贷存比	69.3	68.4	69.3	69.3	67.9	67.6	67.6	67.8	67.2	68.9	67.2	65.2	66.2
M1/M2, %	36.7	35.2	36.0	36.0	36.4	36.3	36.3	37.1	37.8	37.1	35.7	35.7	35.4

资料来源:国家统计局

据央行数据,08年4月人民币贷款同比增长14.70%,增幅较3月的14.74%和2月的15.73%有小幅回落。4月存款同比增长17.69%,而3月和2月分别同比增长17.35%和17.21%。由于存款增速较快,货币供应增长有所反弹。4月,M0同比增长10.70%,M1和M2分别同比增长19.05%和16.94%,3月上述三个指标分别同比增长11.1%、18.3%和16.3%。

央行数据显示,4月新增人民币贷款4,639亿人民币,比上年同期高出870亿人民币。在新增人民币贷款中,15.6%为居民贷款,这一比率远远低于07年全年的32.5%和08年3月的32.8%。非金融性公司及其他部门贷款增长3,915亿人民币,比上年同期高出931亿人民币。由于股票市场的调整,居民储蓄存款从去年11月起开始加速增长。4月,新增存款同比增长46.60%至6,509亿人民币。其中,新增储蓄存款达到992亿人民币,占新增存款的15.20%。期内,新增企业存款和财政存款2,624亿人民币和2,690亿人民币,与上年同期的2,807亿人民币和2,910亿人民币相比有所减少。

与人民币贷款完全相反,近几个月来外币贷款增长十分强劲。4月新增外币贷款同比增长40%至21亿美元。截至4月末,外币贷款余额为2,709亿美元,08年1-4月同比增长56.76%。08年前4个月,人民币贷款减少472亿人民币,外币贷款与上年同期相比增长468亿美元。

央行数据显示,08年前4个月贷款余额同比增长16.13%,增速略低于1季度的16.23%,但是仍然高于上年同期的16.0%。近期央行行长周小川在讲话中表示,央行将对抗通胀视为首要任务。那么照此来看,短期内紧缩的货币政策不会放松。

政策要点

- **国务院召开常务会议,研究部署经济工作。**5月21日,昨日国务院召开常务会议,研究部署当前四川灾区救济及未来灾后重建的相关工作。会议也分析了当前的经济形势。温家宝总理说,“汶川地震对灾区经济造成了严重的影响,也对整体经济运行增加了一些新的不确定因素。”会上,温总理表示,中央财政今年将安排700亿人民币建立灾后恢复重建基金。同时,中央国家机关今年的公用经费支出一律比预算减少5%,并暂停审批党政机关办公楼项目。会议强调,对抗通胀仍然是经济工作的主要任务。
- **央行将准备金率上调至16.5%。**在国家统计局公布4月居民消费价格指数后,中国人民银行宣布从08年5月20日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点至16.5%。银行系统资金将再被冻结2,000亿人民币。此次上调是08年以来的第4次,是07年初截至目前的第14次,也是06年4月新一轮紧缩周期开始以来的第16次。08年4月我国居民消费价格指数同比增长8.5%,增幅超过3月的8.3%和市场预期。我们认为央行再次上调准备金率表明抑制通胀仍然是政府关心的首要问题。在对抗通胀的过程中,我们认为短期内央行将保持相对平稳的人民币升值速度。此外,幅度较小的加息,尤其是存款利率上调也会成为央行政策组合中的一项措施。未来央行将继续采用准备金率上调和对冲操作来控制贷款过快增长。
- **政府部门要求控制过度投机。**中国证监会日前要求抑制首次公开发行中新股申购的过度投机。证监会主席尚福林表示,将进一步完善询价制度,合理配置网上网下申购比例,抑制新股申购阶段的过度投机性,提高申购公平度。目前的IPO新股认购长期以来受到市场的批判,机构投资者可以通过网上和网下两条途径申购,而散户投资者则只能选择网上申购。超额认购的情况屡见不鲜,因为投资者都希望在上市首日获得巨额收益。尚福林表示,将继续推动境内优质大型企业和高成长性中小企业发行上市,优化资本市场结构。要大力发展公司债券,进一步简化审核程序、提高审核效率,大力发展债券基金等机构投资者。证监会同时准许保险公司和商业银行自主投资公司债券,逐步实现银行间债券市场与交易所债券市场的互联互通。
- **商业银行向地震灾区提供金融支持。**5月19日,中国人民银行和银监会就地震灾区金融服务工作联合发布通知。为了满足灾区居民基本生活需求,并为灾后重建做好准备,《通知》要求各商业银行对地震灾区提供金融支持,包括延长贷款期限等。对灾区不能按时偿还各类贷款的单位和个人,各银行不得催收催缴、不罚息、不做不良记录、不影响其继续获得灾区其他救灾信贷支持。虽然5月20日起存款准备金率上调至16.5%的新高,但是四川省六个受灾城市的准备金率上调暂缓。《通知》要求各银行在临时安置点附近设立营业点,确保救灾款项第一时间到达。
- **电信业重组启动。**5月24日,工业和信息化部、国家发改委以及财政部联合发布《关于深化电信体制改革的通告》,鼓励中国电信收购中国联通CDMA网,中国联通G网与中国网通合并。期待已久的电信行业重组在5月23日于香港上市的中国移动母公司移动集团宣布将收购国线运营商中国铁通,并公布人事变动后终于拉开帷幕。

- **发改委呼吁淘汰传统白炽灯。** 国家发改委于5月9日发表通告,要求省级政府在今年以高补贴和高效照明的产品替代5,000万只传统白炽灯。在该通知中,发改委为以下省区制定了300万只的指标:河北、山西、江苏、浙江、山东、河南和广东。而北京、吉林、黑龙江、福建、江西、贵州和新疆维吾尔自治区的指标为200万只。这是财政部和发改委1月为“十一五”出台的推广1.5亿只高效照明灯泡工程的一部分。政府将为批发和零售分别提供30%和50%的补贴。
- **我国下调部分产品的进口关税。** 国家财政部宣布下调包括冻猪肉、血液白蛋白、人用疫苗和棉花在内的26个税目商品进口税率。经国务院批准,从2008年6月1日至12月31日,将冻猪肉进口税率由目前的12%降低至6%;鳕鱼、开心果、婴幼儿食品以及乳清和酵母共9个税目商品的进口税率由目前的6%-25%降低至2%-10%;将豆粕、花生粕等饲料进口税率由目前的5%降低至2%;将部分血液白蛋白和人用疫苗共4个税目产品的进口税率由目前的3%降低至0%。同时,从08年6月1日至9月30日,将椰子油和橄榄油进口税率分别由目前的10%、9%降低至5%;从2008年6月5日至10月5日,对配额外进口的一定数量棉花实施临时滑准税政策,将棉花滑准税由5%-40%降至3%-40%,并从10月6日起恢复目前的滑准税。此次关税调整还包括对“用锯或其他方法切割成矩形的大理石及石灰华”执行0%的进口暂定税率;对广播级磁带录像机进口暂定税率作适当调整。此次调整目的在于加大国内产量较低商品的供给,尤其是地震灾区居民所需物品的供给。
- **海关总署严打粮食走私。** 海关已经采取措施阻止贸易商利用国际粮食价格高涨进行非法粮食出口。海关总署官员坦言,国内粮价与国际粮价之间存在差价,促使一些不法分子为牟取暴利频频“闯关”。政府已于去年出台一系列出口禁令。07年12月,政府取消了对小麦、稻谷、玉米和大豆的出口退税。今年初开始对小麦、玉米、大米和大豆等57类原粮及其制粉产品征收5.25%的出口暂定关税。1月底,商务部宣布,出口企业在没有获得配额的情况下,一律不得对外签订新的出口合同。为确保国内粮食安全和稳定市场,财政部近日发表了一项通知,要求地方政府加强对农产品材料流通的监管。该部门呼吁政府机构继续加大对包括肉类和食用油等重要农产品在内的农产品储备。
- **发改公布小麦最低收购价方案。** 发改委于5月19日发布了《2008年小麦最低收购价执行预案》。根据该预案,白麦和红麦的最低收购价分别为每公斤1.54元和1.44元。小麦最低收购价执行区域为河北、江苏、安徽、山东、河南、湖北6省。适用时间为08年5月21日至9月30日。在此期间,当小麦市场价格低于最低收购价格时,由中储粮公司和有关省地方储备粮管理公司(或单位)按照最低收购价格。此举有助于稳定小麦价格和提高国家粮食储备。
- **法制办就劳动合同法实施条例(草案)公开征求意见。** 5月8日,国务院法制办公室将《中华人民共和国劳动合同法实施条例(草案)》(以下简称草案)全文公布,征求社会各界意见。该草案主要就劳动合同法贯彻实施中有关无固定期限劳动合同、经济补偿与赔偿金的关系、劳务派遣等方面的问题作了规定。《劳动合同法》自08年1月1日起实施,允许累计工作10年及以上的职工签订无固定期限劳动合同。与此同时,无固定期限劳动合同并不等同于“铁饭碗”。草案规定:有劳动合同法规定的,包括劳动者在试用期间被证明不符合录用条件的,劳动者严重违反用人单位的规章制度的情形下,用人单位可以与劳动者解除无固定期限劳动合同。根据该草案,用人单位被依法宣告破产的情形也同样适用。草案规定:用人单位违反劳动合同法的规定解除或者终止劳动合同的,应当依照规定按经济补偿标准的2倍向劳动者支付赔偿金。

汽车

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

- 08年4月国内乘用车销量同比增长11%至604,920辆。
- 08年1-4月国内乘用车销量同比增长18%至245.6万辆。
- 展望未来,我们预计08年中国乘用车行业的销量同比增幅有望达到20%。
- 08年4月重卡(包括底盘)和半挂牵引车销量分别同比大幅增长45%和65%。08年1-4月大型客车销量同比增长20%。
- 考虑到中国开始执行欧3的排放标准,我们预计08年下半年重卡和半挂牵引车的销量增速将放缓。
- 08年1季度国内20家主要汽车制造企业合计利润同比增长44%至197.2亿人民币。

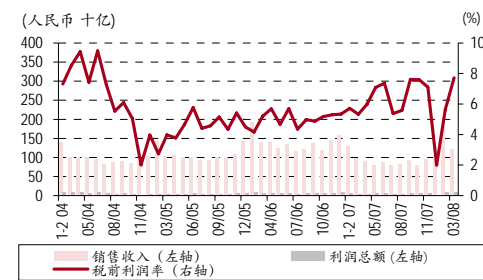
一汽轿车 (000800.SZ/人民币 14.60) - 同步大市

自有品牌红旗系列的名仕、世纪星已经停产。目前公司实行的是马自达6和自主品牌奔腾系列的双品牌战略。08年1-4月,一汽奔腾和马自达6销量分别同比增长196%和45%至14,800和23,593辆。我们保守预测08全年一汽奔腾和马自达6分别实现销量42,000和68,000辆。同时,我们预计奔腾B50和新款马自达6将在08年底前面世,并有望成为09年推动业绩增长的动力。同时,我们认为未来一汽轿车很有可能获得资产注入或成为一汽集团整体上市的平台。目前公司估值不低。

宁波华翔 (002048.SZ/人民币 13.68) - 优于大市

宁波华翔持股49%的一汽富奥拥有9家全资所有子公司,重点为一汽重卡配套。同时公司拥有19家中外合资企业为乘用车提供零部件的配套。富奥目前将首先从合资公司入手,撤出从亏损企业的资金或进行整改。我们认为富奥将加强对9家全资公司的成本控制并且仍有望扩大散热器、传动轴、制泵和辽弹分公司的业务。对于合资企业,我们认为天合富奥汽车安全系统、富奥电装空调有限公司和东机工减震器公司有望录得高速增长,并成为富奥盈利的重要支撑。

汽车行业经营状况



资料来源:《中国汽车工业产销快讯》

重要数据

	06	07	08E	07年	08年	11月	12月	1月	2月	3月	4月
同比变动%	14	19	15	9	(1)	22	27	27	27	20	20
卡车销售情况	20	44	20	28	25	52	77	70	45	65	45
重卡	64	92	20	41	22	26	39	63	65		
中卡	4	17	15	4	(11)	(9)	2	18	7		
轻卡	11	16	15	12	3	30	25	21	17		
客车销售情况	25	8	9	(0)	(15)	(1)	15	15	13		
大家	7	21	15	41	32	8	11	3	1		
中客	9	27	22	6	40	47	(20)	10	28		
轻客	4	14	12	23	18	2	22	4	(8)		
微型	8	23	15	55	36	4	13	2	1		
轿车销售情况	30	22	20	17	12	20	17	24	11		
轿车	37	23	22	17	15	21	20	26	8		
多功能车	23	18	18	24	(4)	(7)	13	7	(1)		
运动功能车	21	50	22	76	44	33	47	48	38		
旅行车	10	8	9	(0)	(3)	17	1	11	18		
合计	25	22	19	16	11	20	19	25	14		

资料来源:《中国汽车工业产销快讯》及中銀国际研究预测

化工

A股 - 优于大市
港股 - 落后大市

■ 08年5月12日, 我们出席了在山东烟台召开的2008年中国化肥行业峰会。国内化肥行业专家认为本轮化肥价格猛涨主要是受海外市场的影响。原油价格上涨不仅造成化肥(例如尿素、磷肥和钾肥)生产成本上升, 而且通过乙醇汽油间接导致粮食需求扩大。因此, 全球化肥需求在过去几年内大幅增加。全球钾肥和硫磺的垄断供应也进一步推动了全球化肥价格上涨。通过出口渠道, 国内化肥价格也跟随海外市场, 保持在较高水平。在原油价格不断上涨的背景下, 国内化肥价格将维持在相对较高的水平。

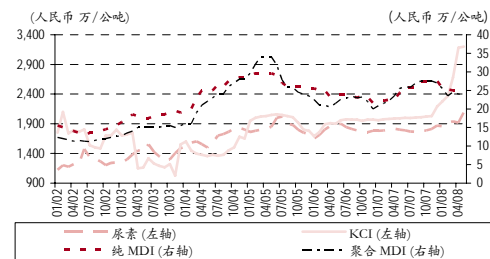
双环科技 (000707.SZ 人民币 14.17) — 优于大市

公司总部位于湖北应城, 是国内规模最大的联碱法纯碱生产厂商。公司目前本部联碱法制纯碱年产能纯碱和氯化铵各60万吨, 公司纯碱总产量占到我国07年纯碱的市场份额的4%。随着公司主要产品纯碱价格的不断上涨和销量的增加, 我们预计公司08年销售收入同比增长66%至21.62亿人民币, 净利润同比增长286%至3.66亿人民币。我们给予公司首次评级为优于大市, 并按照08年20倍的市盈率水平以及对每股收益预测0.79元将公司未来目标价格设为18.17元。

四川美丰 (000731.SZ/人民币 11.00) — 同步大市

四川美丰公告, 在因地震影响而停产13天之后, 公司在德阳及绵阳的尿素生产厂于5月25日恢复生产。公司表示, 考虑到天然气供应的增加, 目前的利用率高于之前, 公司将在未来几个月提高尿素产量, 以弥补停产期间的损失。鉴于设备的利用率提高以及停产期较短, 我们认为此次地震对于四川美丰造成的影响相对有限。我们对该股维持同步大市评级。

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年			08年					
	06	07	08E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
产量									
尿素	13.3	11.5	10.5	11.6	4.3	5.5	1.9	5.4	10.7
钾肥	18.5	10.6	12.0	63.3	(70.0)	30.0	15.0	30.9	18.6
聚乙烯	23.3	20.0	15.0	17.5	17.9	18.6	13.4	1.3	11.7
硝酸	12.6	13.1	10.0	(3.0)	(6.5)	3.5	(2.2)	15.3	14.1
价格									
尿素	(2.4)	0.1	3.5	1.4	3.3	(0.1)	3.2	1.0	9.4
KCl	7.4	5.4	10.0	4.4	7.9	5.0	3.9	13.0	0.6
硝酸	0.4	1.8	2.8	0.4	10.8	5.9	(10.0)	1.2	5.9
纯MDI	(14.0)	5.5	(3.5)	0.0	0.0	0.0	(1.0)	0.0	0.0
聚合MDI	(24.0)	14.3	(5.5)	(0.5)	(3.6)	0.0	(8.0)	(2.0)	(2.0)
聚乙烯	(2.4)	0.1	3.5	1.4	3.3	(0.1)	3.2	1.0	9.4

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

A股 - 优于大市
港股 - 同步大市

- 08年1-2月, 啤酒行业的收入同比增长16.2%, 利润同比增长16.2%。
- 08年1-3月, 白酒产量同比增长29.2%至135万千升。
- 08年1-2月, 白酒行业销售收入和利润分别同比增长29.2%和15%。
- 08年1-3月, 葡萄酒产量同比增长63.75%至23万千升。
- 08年1-2月, 葡萄酒行业的销售收入和利润分别同比增长34.2%和32.4%。

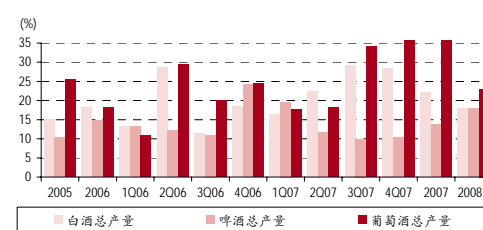
燕京啤酒 (000729.SZ/人民币 18.11) — 同步大市

燕京啤酒公告调整定向增发价格不低于17.88人民币/股, 发行股数调整为8,000-11,000万股, 较之前公布的定向增发价格20.95人民币降低了14.6%。母公司燕京啤酒有限公司将认购发行股份的50%以上, 其余部分将向不超过十名的机构投资者发行。公司降低发行价格是考虑目前A股市场的整体情况, 调整定向增发的价格和数量便于完成发行。调整后的价格不低于公告日(5月22日)的前20日股票交易均价90%。此次增发募资将主要用于扩大公司啤酒产能和新建大麦基地。公司将投资13.2亿人民币左右资金用于扩大在广西、湖南、广东和浙江省的生产线, 将总产能提高至98万公升。其余的4.7亿人民币资金将用于购买啤酒花和大麦。燕京啤酒计划产能由07年的400万千升提升到2010年的500万千升, 此次定向增发8,000-11,000万股将对股本仅产生8%左右的摊薄作用, 而此次融资将降低公司的负债率, 新建产能有助于提升公司在啤酒行业中的市场份额。我们在盈利预测中已部分考虑到了未来三年内的产能扩张。我们维持对该股同步大市的评级不变。

水井坊 (600779.SS/人民币 29.07) — 优于大市

水井坊公告08年1季度净利润同比增长91.6%至9,500万人民币(每股收益: 0.20人民币), 与我们的预期相符, 对应收入同比增长24.5%至3.52亿人民币。预计1季度水井坊品牌酒销量同比增长40-50%至1,000吨。水井坊系列产品是公司营收的主要来源, 其收入占公司白酒业务总收入的94%。维持对水井坊2008-10年每股收益预测分别为0.85、1.35和1.81元。维持优于大市评级不变。

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

	同比变动%											
	06	07E	08E	6M06	9M06	12M06	5M07	8M07	11M07	2M08		
收入	16	17	18	11	13	16	20	18	16.3	16		
啤酒	31	33	35	24	26	32	31	34	34	29		
白酒	25	28	30	29	27	25	19	23	18	34		
利润												
啤酒	20	21	22	11	20	21	30	23	17	16		
白酒	26	35	39	23	21	26	26	37	38	15		
葡萄酒	16	18	24	11	13	16	27	18	19	32		
毛利率 (%)												
啤酒	34.0	34.0	34.5	33.7	34.9	34.0	33.4	33.9	33.4	29		
白酒	34.8	36.0	37.0	35.4	34.4	34.8	36.2	36.1	35.6	36		
葡萄酒	36.7	37.0	37.5	37.0	35.0	36.7	39.3	36.1	35.6	41		

资料来源: 中国轻工业协会

消费品 — 乳制品及其他

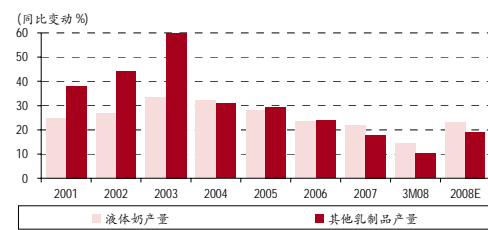
A股 - 落后大市
港股 - 同步大市

- 08年1-3月液态乳制品产量同比增长10.3%至340万吨左右。
- 08年1-3月其它乳制品产量同比增长14.6%至430万吨左右。
- 08年1-2月行业销售收入同比增长29.4%至232.5亿人民币。
- 08年1-2月行业利润同比增长19.6%至83.7亿人民币。
- 08年1-2月行业毛利率从07年1-2月的24.1%下滑至17.9%。

安德利果汁 (8259.HK/港币 0.81) — 优于大市

安德利果汁公告08年1季度盈利同比增长297%至1.11亿人民币，若剔除900万人民币投资浮盈，同比增幅应为262%。由于出货数量仅为41,000吨（向日本的出货因饺子中毒事件被推迟到08年2-3季度），业绩超出了我们的预期。安德利果汁08年1季度净利润高于去年4季度的9,000万人民币（出货51,000吨）。我们认为08年1季度盈利仍未反映出真实水平，因为果胶的盈利贡献还未在损益表中体现。在过去的几个月中，国内浓缩苹果汁出口价格稳步上扬，从而使我们相信，即便08/09榨季里苹果收成增加，平均售价仍将维持在高位。我们将2008-10年的平均售价假设分别提高至1,740、1,700和1,785美元/吨，并且将盈利预测提高11%-67%。基于15倍08年市盈率，我们将目标价由1.50港币提高至1.80港币。维持**优于大市**的评级。

液体奶产量及总资产



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

重要数据

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

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

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

- 成都的零售商已经恢复正常营业。据商务部统计，截至5月24日王府井、成商集团、太平洋百货、家乐福、欧尚和麦德龙等10家重点商场(超市)全部正常开业，货源充足，市场平稳。以本地居民消费为主的大型超市销售情况恢复较快，有的已达到震前水平。

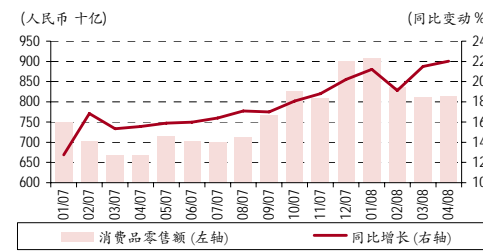
东王府井 (600859.SS/人民币 41.81) — 优于大市

三家因地震影响而停业的店铺分别为成都王府井(自有物业)，重庆一店和二店。尽管店面和员工均安然无恙，但是考虑到形势严峻和成都及重庆地区的市场状况，这三家商店于5月12日决定暂时营业。根据07年全年业绩推算，成都店对公司整体净利润的贡献为33%。我们认为地震带来的负面影响是暂时的，而且王府井在国内的零售网络为公司增长提供了良好支撑。由于公司还未透露地震相关的具体信息，因此目前我们维持盈利预测不变，且维持对该股**优于大市**的评级。

华润创业 (0291.HK/港币 25.95) — 落后大市

08年1季度华润创业的利润同比增长3.8%至5.16亿港元。剔除07年1季度石油和化工销售业务带来的利润贡献，08年1季度利润实际同比增长37%，主要得益于零售和饮料业务的快速增长。展望未来，我们担心售价提高及四川省地震灾害的影响有碍公司啤酒业务的发展。香港活畜经销业务所面临的价格和利润率压力不断加剧，受此影响，08年食品加工及经销业务利润可能趋于下跌。我们将08-10年盈利预测下调7-9%，同时根据分部加法，将该股目标价格从26.60港币下调至20.30港币。我们将华润创业评级从同步大市下调至**落后大市**。

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 %)	1H07	1-3Q07	2007	1Q08	08年4月
粮油	33.2	37.0	38.3	38.1	36.3
肉禽蛋	36.0	40.5	40.9	31.3	30.8
服装鞋帽针纺织品	25.0	24.7	28.7	24.3	29.7
体育、娱乐用品	17.9	21.8	na	21.0	31.7
家用电器和音像器材	20.7	20.3	23.4	22.5	27.2
家具	43.4	38.7	43.2	33.3	37.2
化妆品	25.9	25.2	26.3	22.3	20.5
金银珠宝	37.5	41.5	41.7	47.5	41.0
通讯器材	10.9	9.5	na	3.7	0.5
汽车	36.7	38.1	36.9	37.1	25.7

资料来源:国家统计局

消费服务 — 博彩 / 酒店

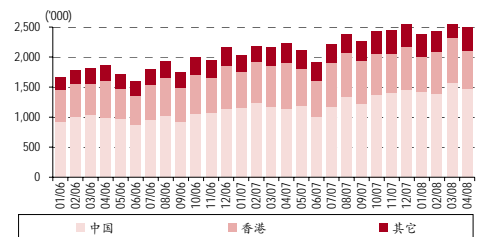
博彩 - 同步大市
酒店 - 同步大市

- 08年4月访澳门游客同比增长11.8%达到250万人次。1-4月的同比增长率高达16.3%至1,000万人次左右。同期，内地访澳门游客同比增长24.3%至580万人次。香港游客同比下滑了2.8%至260万人次。其他国家游客的同比增长率保持在28%的较高水平。
- 08年1季度，幸运博彩总收入达298亿港元，同比增长了62%。其中来自贵宾百家乐和老虎机的收入分别同比增长了73%和80%。同期，贵宾百家乐的收入占到了总收入的70%，高于前4个季度的65-68%。

新濠国际 (0200.HK/港币 10.12) — 落后大市

新濠国际在澳门博彩业中的市场份额仍在不断提高，特别是在贵宾市场。其持股37.9%的新濠博亚娱乐旗下的澳门皇冠08年1季度贵宾厅转码数达到1,510亿港元，大大高于07年4季度的660亿港元。2月前两周其市场份额估计达18%，大大高于07年12月的9%。由于新濠博亚娱乐与奥玛仕持股80%的澳玛国际签署的博彩推广协议，澳玛国际独家推广澳门皇冠的贵宾厅业务，而澳门皇冠同意支付转码数的不超过1.35%作为回扣。按照附属协议，澳玛国际为博彩中介提供短期资金。作为回报，澳玛国际得到0.15%左右的回扣，其余的1.2%仍归博彩中介。新濠国际认为其先行优势在于可以抢先一步占领市场，防止竞争对手也与博彩中介签订类似的协议。但银河娱乐和其他博彩商表示他们也打算与博彩中介签订类似的协议。此外，澳门皇冠已几乎达到了接待能力的100%，因此已没有更多的赌桌来接待贵宾客户。未来，新濠博亚娱乐的前景仍将取决于拉斯维加斯风格的新濠天地度假村项目，该项目预计于09年中旬开张。总体来说，我们预计目前的估值已基本反映了澳门皇冠带来的上升空间，但未反映长期内新濠天地度假村带来的竞争力。

访澳门游客



资料来源: CEIC

重要数据

幸运博彩总收入

澳门元 百万	2006	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	2007	1Q08
贵宾百家乐	36,783	12,002	13,206	13,668	16,886	55,762	20801
同比变动 %		27	50	58	50	49	52
角子机	2,053	753	825	876	1,141	3,595	1354
同比变动 %		64	72	81	64	82	75
其他	17,788	5,652	5,536	5,797	6,680	23,665	7668
同比变动 %		12	32	31	35	34	33
总计	56,624	18,407	19,567	20,341	24,707	83,022	29823
同比变动 %		23	45	50	46	46	47

资料来源: CEIC

能源

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

- 由于供应紧张，5月石油价格持续上涨，创下新高。在月初短暂的调整结束之后，布伦特油价从111美元/桶上涨20%至133美元/桶，此后直至月末一直在130美元/桶左右徘徊。
- 5月米纳斯原油价格(大庆油田的基准价格)对布伦特原油的折价一直稳定在6美元/桶左右；同期，辛塔原油价格(胜利油田的基准价格)对布伦特原油的折价从8.8美元/桶扩大至11.6美元/桶。
- 我国煤炭价格创下新高。5月，大同优混煤平均结算价格环比上涨14%至740人民币/吨，而山西优混煤的价格环比上涨15%至690人民币/吨。截至5月末秦皇岛煤炭库存环比上涨9%至680万吨。

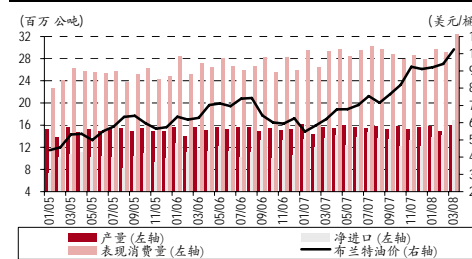
神华能源 (1088.HK/港币 35.20; 601088.SS/人民币 48.52) — 优于大市(H); 同步大市(A)

08年4月，神华能源的煤炭产量同比增长了24%至1,500万吨，销量同比增长了25%至1,580万吨。08年1-4月，公司的煤炭产量同比增长了21%至6,000万吨，按比例来说符合我们对全年产量1.77亿吨的预测。期内，发电量同比增长36%，售电量同比增长35%，这主要得益于去年和今年投产的新发电机组的贡献。

伊泰 (900948.SS/人民币 48.36) — 落后大市

伊泰持股65%的内蒙古呼准铁路的资本金由原来的6亿人民币增加到12亿人民币。呼准铁路由于现有设备配置降低以及安全隐患未来需要投资12.5亿人民币，伊泰的出资将达到8亿人民币。此外，伊泰还宣布参股9%组建蒙冀铁路有限公司。铁路运营区域为河北张家口至内蒙集宁和集宁至包头，新建铁路全长约400公里，工程投资约183亿人民币，预计建设周期3.5年以上。按参股比例计算，伊泰的投资将达到16.5亿人民币。较大的资本支出将令净负债率已达到78%的伊泰面临更加紧张的资金压力。

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

同比变动 %	07年			08年					
	07	08E	09E	10月	11月	12月	1月	2月	3月
产量									
原油	1.6	1.8	2.1	2.0	1.5	2.8	(1.2)	3.8	0.0
天然气	13.8	11.8	10.6	23.0	16.7	9.3	48.9	13.1	28.1
原油加工量	8.0	6.0	6.0	7.7	6.0	7.8	7.6	9.7	4.3
煤炭	6.3	8.4	5.7	8.8	8.5	8.3	3.2	13.5	8.7
进口									
原油	12.4	7.2	6.9	16.5	0.5	11.4	1.8	18.1	24.8
价格									
布伦特 (美元/每桶)	72.5	97.8	89.4	81.9	92.5	91.1	92.1	94.1	102.5

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)

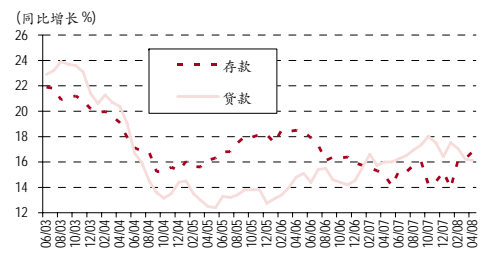
A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

■ 虽然我们承认此次汶川地震在一定程度上会对银行业08年盈利造成负面影响,但是考虑到四川省贷款占全国总贷款的比例只有3.3%,我们认为整体影响微弱。预计全行业净损失约在50-130亿人民币,08年银行业净利润将下滑0.7-1.8%。由于大部分中等规模银行只在四川省的大城市开设分行,在四川省的市场份额仅为10%左右,因此所受损失自然有限。我们预计农业银行所受的负面影响最为严重。但是该行目前仍在重组当中,政府将承担大部分损失。即使大型银行在地震中损失相对较大,我们认为总体来看负面影响也十分有限。此外,重建和政府救助有可能减少损失。

招商银行 (3968.HK/港币 27.95; 600036.SS/人民币 29.66) — 同步大市

据媒体消息,招商银行将以210亿港元的价格购买永隆银行53%的股权。收购价约为3.02倍的08年预测市净率和33.5倍的08年预测市盈率。虽然我们并不排除这一交易长期来看可能使招行受益(例如通过永隆银行招行在香港的业务有所发展),但我们认为短期内不会提升该股价值。此项交易对每股收益的增厚作用微弱(09年将使每股收益增厚0.05人民币左右),静态计算仅考虑收购效应,净利润可能将提升2.89%。如果收购顺利完成,那么预计招行的资本充足率将有所降低。它有可能通过发行债券或其他融资工具来扩充资本。考虑到可能因融资所导致的债务成本的增加以及收购资金的机会成本,则短期内对公司的价值有轻微的负面影响。

贷款及存款增长



资料来源: 中国人民银行

重要数据

	07年			08年					
	07	08E	09E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
新增贷款 (人民币 十亿)	3,630	3,630	3,800	87.4	48.5	803.6	243.4	285.6	463.9
存款 (同比变动%)	16.1	14.1	12.8	15.3	16.07	15.1	17.22	17.35	17.69
贷款 (同比变动%)	16.1	14.7	12.9	17.03	16.1	16.74	15.73	14.78	14.7
7日银行间贷款利率 (%)	2.1	2.5	3.0	2.28	2.09	2.32	2.65	2.26	2.59
超额比率 (%)	4.8	2	2.5	n.a	3.3	n.a	n.a	2	n.a
不良贷款率 (%)	6.8	6.5	6.6	n.a	6.2	n.a	n.a	5.78	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)

港股 - 同步大市

■ 根据抵押经纪商按揭的调查,08年4月中银香港、恒生银行、汇丰控股、渣打集团、星展银行、东亚银行、建银亚洲、工银亚洲、大新银行和中信嘉华银行的住房按揭市场份额分别为18.2%、12.8%、11.5%、7.1%、5.7%、4.8%、4.5%、3.3%、3.3%和2.9%。

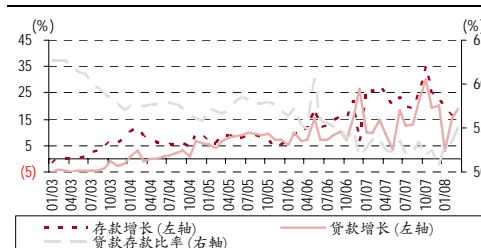
我们认为贷款增长健康、同业拆息下降而且信贷成本良好,因此维持对香港银行板块同步大市评级。但是,全球经济放缓和结构性投资工具/抵押债务凭证进一步减值所带来的不确定性因素仍是潜在的风险。在当前的市场环境下,我们看好短期内盈利增长可见度高和资本实力雄厚的银行,建议在8/9月披露08半年报之前买入。我们依次推荐中银香港、工银亚洲、富邦银行(香港)、中信国际金融、大新银行和大新金融。其中,我们预计工银亚洲和富邦(香港)核心经营利润在08年上半年将实现强劲增长。

估值

公司	代码	评级		股价 (港币)	目标价格 (港币)	
		调整后	调整前		调整后	调整前
东亚银行	0023.HK	同步大市	同步大市	47.60	49.80	49.30
中银香港	2388.HK	优于大市	优于大市	19.90	23.75	23.40
中信国际金融	0183.HK	优于大市	优于大市	5.60	6.20	6.20
创兴银行	1111.HK	落后大市	优于大市	20.70	19.80	20.20
大新银行	2356.HK	优于大市	优于大市	16.24	17.20	18.50
大新金融	0440.HK	优于大市	优于大市	65.60	66.20	67.00
富邦银行(香港)	0636.HK	优于大市	落后大市	7.76	8.90	5.10
恒生银行	0011.HK	落后大市	落后大市	159.7	145.50	143.50
工银亚洲	0349.HK	优于大市	优于大市	20.90	25.00	23.90
永亨银行	0302.HK	同步大市	同步大市	116.00	102.80	100.80
永隆银行	0096.HK	同步大市	同步大市	147.40	120.20	120.20

资料来源: 公司数据, 中银国际研究预测

贷款及存款增长



资料来源: 香港金融管理局

重要数据

	07年			08年					
	07	08E	09E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
最优惠利率	6.85	5.50	5.50	7.10	6.85	6.56	5.75	5.56	5.25
3个月香港同业拆息	3.75	2.00	2.00	3.67	3.75	2.97	2.31	2.06	1.98
最优惠利率与香港同业拆息之息差	3.10	3.50	3.50	3.43	3.10	3.59	3.44	3.50	3.27
储蓄存款利率	1.35	0.20	0.20	1.6	1.4	1.1	0.3	0.2	0.03
贷款增长 (同比增长%)	20.0	12.0	10.0	19.1	20.0	19.9	15.3	18.7	
存款增长 (同比变动%)	23.1	15.0	12.5	24.6	23.1	19.3	16.2	15.9	

资料来源: 香港金融管理局, 中银国际研究预测

金融 — 保險

港股 - 同步大市

■ 一般来说,大部分财产保险保单中规定了保险公司不需要对地震带来的直接损失进行赔付,因此保险公司的赔付主要是针对灾后的间接损失。此外,保险公司也可以提供一些附加条款,对地震引起的直接损失进行赔偿,这类情况往往出现在重大工程基建上。寿险方面,大部分寿险条款中并未排除对地震灾害的赔付,因此我们认为保险公司需要对死伤群众进行赔偿。07年四川省保费总收入约为335亿人民币,占全国保费总收入的4.76%。受灾地区的保费收入(包括成都)占全省保费总收入的62%。虽然目前尚不能预测此次地震对保险公司造成的确切影响,但是考虑到灾情发生在较为偏僻、相对落后的农村地区,况且由地震导致的免赔情况较多,人身保险的保额较低以及再保险可承担部分损失等因素,我们预计最终的损失对保险公司造成的影响并不严重。

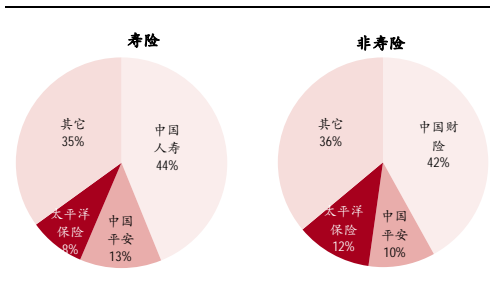
中国平安 (2318.HK/港币 65.55; 601318.SS/人民币 53.91) — 同步大市

虽然在银行保险业务增长缓慢的情况下,08年1-4月中国平安的保费收入低于同业水平,但是我们仍然认为公司的高利润产品发展相对较快,利润率能够维持在目前水平。此外,中国平安将加快投连产品的销售,我们认为新产品的推广将在未来几个月内助推公司的保费收入增长。目前,平安的A股较我们的目标价格折让13%。随着股价的进一步下挫,我们认为A股越来越具有吸引力。我们建议投资者在股价跌至50人民币以下逢低吸纳。

中国人寿 (2628.HK/港币 31.10; 601628.SS/人民币 28.99) — 优于大市 (H); 未有评级 (A)

根据06年数据,中国人寿在四川省的市场份额达到了49.2%,公司对死伤群众的赔付可能较高。由于目前死亡人数还未最终确定,估测地震对保险公司造成的确切影响还有一定的困难。中国人寿仅在汶川共有11万投保人。其中一半左右是学生。我们预计平均赔付金额在1-3万人民币。根据上述赔偿金额和目前的伤亡人数,我们粗略估计中国人寿将赔偿6-12亿人民币。本次地震会将公司的当期赔付上升1%,对利润的影响较小。

市场份额明细 — 2008年4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)	07年			08年					
	06	0E	08E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
非寿险业务保费收入	156	199	239	15	16	29	14	24	23
寿险业务保费收入	406	494	618	45	43	76	68	87	59
总保费收入	562	693	856	61	59	106	82	110	82
增长率 (%)									
非寿险业务保费收入	22	28	20	27	33	31	29	25	22
寿险业务保费收入	12	22	25	20	21	67	69	61	62
总保费收入	14	23	24	22	25	55	58	52	50

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

A股 - 落后大市
港股 - 优于大市

■ 中国的商业杂志《财经》报道,几家上海的传媒公司都在寻求国内上市,其中包括:世纪出版集团(图书出版商)、第一财经新闻频道(东方电视台的商业频道)、炫动卡通频道(上海传媒集团旗下的收费卡通频道)和东方网(上海文广新闻传媒集团和东方明珠集团等共同投资建立的上海市门户网站)。

壹传媒 (0282.HK/港币 3.34) — 优于大市

由于收入的快速增长和有效的成本控制,壹传媒08财年业绩大大优于预期,因此,我们暂时将今年的盈利预测上调了11%至5.87亿港元(每股收益:0.243港币)。采用17倍12个月远期市盈率(略低于该股04财年上市以来的平均水平18.5倍),我们将目标价由3.45港币上调至了4.10港币。维持**优于大市**评级。

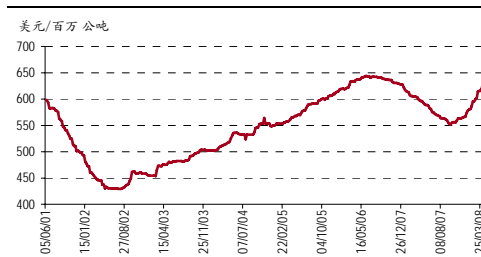
新华文轩 (0811.HK/港币 3.02) — 优于大市

四川地震后,新华文轩公告近200家门店中2家倒塌,150家左右仍正常运营。公司还预计,地震对公司收入的影响不会很大,仅为1%左右。我们保守地将今年的经常性利润预测下调1%,并预计资产和库存冲减将造成约3,000万人民币的非经常项目亏损。维持**优于大市**。

电视广播 (0511.HK/港币 50.00) — 优于大市

电视广播宣布并未参与任何并购谈判,但确认最后控股股东邵氏控股正在与买方就出售其持有的邵氏兄弟75%股权进行谈判,邵氏持有电视广播公司26%的股权。我们对电视广播维持**优于大市**评级。

新闻纸价格



资料来源: Datastream

重要数据

	05年			06年					
	03	04	05	12月	1月	2月	3月	4月	5月
新闻纸(美元/公吨)	502	550	614	614	620	622	634	637	642
广告支出** (港币 百万)	14,312	16,423	n.a.	n.a.	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.	n.a.	n.a.
读者数量*(千)	4,935	4,211	4,108	n.a.	n.a.	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.	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.	n.a.	n.a.
杂志	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
总计	n.a.	n.a.	n.a.	17.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

* 仅包括《东方日报》、《苹果日报》、《明报》、《南华早报》、《太阳报》、《香港经济日报》、《都市日报》

** 假定六折

资料来源: Datastream, 香港出版业公会, AC尼尔森, admanGo, 慧聪媒体研究

金属及矿产

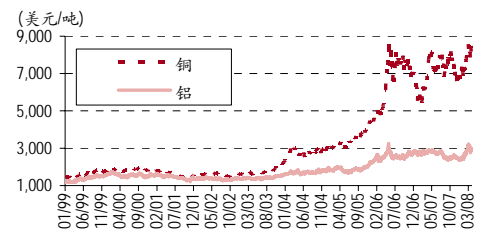
A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

- 地震之后的重建工作将推高建筑材料的需求,尤其是长钢产品。但是,由于宝钢推迟公告08年3季度的合同价格,我们担心政府会采取一定的措施打压高企的钢价。预计灾后重建工作将持续数年,目前钢材涨价面临的压力只是暂时性的。
- 尽管股票市场不温不火,但是澳华黄金宣布将通过增发募集2.04亿澳元(15.3亿港元),用于收购活动及终结澳华黄金所有的黄金销售期货合同,因此公司将充分受益于黄金价格的上涨,我们认为此举对公司未来盈利将产生积极的影响。攀钢钒钛也宣布增发7.49亿股,通过换股收购母公司价值91.72亿人民币的资产。
- 由于国内不锈钢市场出现供应过剩的趋势,镍价近日下滑至2.4万美元/吨。我们认为目前的价格处于低谷,因为小型生产商仅仅能够盈亏平衡。但是我们认为短期内缺乏反弹动力,因此目前较低的市场价格将对镍生产企业的股价产生一定的负面影响。

重庆钢铁 (1053.HK/港币 3.85; 601005.SS/人民币 7.84) — 优于大市

考虑到钢板(主要用于造船)销量扩大和价格走强,我们看好重庆钢铁。公司目前有两个新项目在建,即产能约250万吨的热轧钢板项目和产能180万吨左右的宽厚板项目。这两个项目均计划在09年下半年开始试运行,并在09年末投入商业运营。

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%)	07年		07年08年						
	06	07	11月	1月	2月	3月	4月	5月	
高速线材	(5)	15	20	45.3	38.7	43.4	51.3	53.5	53.5
普通板-40毫米	(12)	17	20	36.5	32.0	35.8	43.4	48.1	55.6
冷轧板	(10)	10	15	25	20.7	23.3	39.2	40.4	36.8
热轧板	(19)	5	15	12.5	20.6	26.4	30.4	34.3	
镀锌钢板	(13)	1	15	(4)	(1)	3.2	12.5	18.6	18.6
铝	21	(5)	5	(17)	(13.4)	(4.59)	(0.42)	(4.3)	(11.1)
铜	77	0	0	(9)	5.95	21.21	13.5	(6.0)	(3.1)

资料来源:彭博、公司数据、中银国际研究预测

地产(中国)

A股 - 同步大市
港股 - 优于大市

- 我们认为5.12汶川地震对成都地区的房地产销售或者是施工进度可能产生一定影响。从长期看,尽管未来1-2年来自西部地区外的投资性购房需求仍可能受到影响,我们认为新建公寓质量的提高可能刺激对该地区新建住房的自住需求。
- 国家统计局数据显示,08年4月全国70座城市的商品房平均售价同比增长10.1%,涨幅较3月下降0.6%。房价涨幅最大的三座城市分别为乌鲁木齐(22.0%)、海口(19.2%)及宁波(17.8%)。

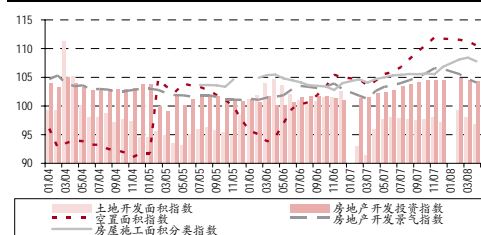
华润置地 (1109.HK/港币 13.60) — 优于大市

在地产开发商中,华润置地在成都的业务比重最大。公司在成都的总土地储备达到了480万平方米。我们认为汶川地震对华润置地未产生实质影响,因为公司今年在成都的竣工物业已有40%被锁定(低于我们45%的全年预测),而且公司管理层表示,地震不会对成都地区项目完工产生实质影响。考虑到销售进度良好以及63%的房地产开发利润已被锁定,我们认为对公司楼盘受地震损害的担忧似乎有些过度。

华发股份 (600325.SS/人民币 15.91) — 优于大市

公司于5月12日至5月16日期间以10配3的比例向现有股东配股,总发行股本将由6.319亿股扩大至8.215亿股。配股价格为13.98人民币,较公告发布前一交易日收盘价折让32.3%。其控股股东珠海华发集团承诺以现金方式全额参与配股。公司通过配股募集资金25.88亿人民币,用于开发华发世纪城,该项目是公司未来四年重要盈利贡献来源。我们预计配股完成后公司08年末的净负债率将下降到6%。此次配股将在很大程度上改善公司的财务状况,并且有助于公司利用珠海市基础建设配套大幅改善的机遇加快其在珠海地区的开发规模,并寻求走出去的收购机会。

房地产指数



资料来源:搜房网

重要数据

(同比变动%)	06			07			08年		
	06	07	08E	9月	10月	11月	12月	1-2月	3月
房地产投资	23	30	23	28	39	35	23	33	32
住宅物业投资	26	32	25	36	41	34	25	31	39
商品住宅初始面积	17	21	18	4	34	26	12	27	24
商品住宅竣工面积	9	10	10	4	(2)	5	12	32	21
商品住宅销售面积	38	26	22	36	27	24	11	(4)	2
商品住宅销售金额	55	44	31	77	59	30	28	(4)	9
平均售价	13	15	7	14	15	14	15	0	3

资料来源:中国地产网、搜房网、中银国际研究预测

地产 (香港)

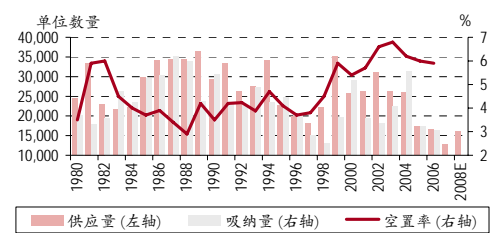
开发商 - 同步大市
投资商 - 优于大市
房地产投资信托基金 - 优于大市

■ 香港土地注册处公布, 4月注册的所有种类楼宇买卖合同共10,973份, 合约总值436亿港元, 分别环比下滑0.4%和23.9%, 同比下滑0.3%和23.1%。其中, 住宅楼宇买卖合同的数量和总值创下08年月度新低, 分别为9,047份和276亿港元, 环比下滑5.3%和26.4%, 同比下滑5.1%和30.1%。我们认为4月香港地产市场销售疲软主要是因为, 随着股票市场走软, 开发商纷纷推迟新盘销售, 导致市场缺乏一手项目。根据美联物业的数据, 4月一手私人住宅成交宗数从3月的2,266宗大幅降至381宗, 因为继2月长江实业的将军澳大型新盘“首都”开售后, 开发商没有新盘推出。我们对香港楼市维持截至08年末普通住宅和高端住宅价格将分别下滑10%和15%的预测。同时, 我们对开发商板块维持同步大市评级。

鹰君集团 (0041.HK/港币 26.10) — 优于大市

鹰君集团在出售朗豪坊后可能派发特殊股息。鹰君集团通过向冠君产业信托出售旺角朗豪坊商场和写字楼。在交易完成后, 集团的真正价值将得到释放, 因为目前该股估值较净资产值存在大幅折让。管理层没有排除交易完成后派发特殊股息的可能性。我们预计鹰君集团将获得净现金72.2亿港元(假设鹰君集团保留冠君产业信托48%的权益), 相当于每股12港币。如果该笔现金用于偿还50亿港元净负债, 那么公司仍能够支付每股3.7港币的特殊股息, 相当于此笔收益的1/3。但是, 由于鹰君集团的负债率已经低至22%左右, 目前并没有偿还负债的迫切需要, 因此派发特殊股息的可能性应该更大。我们预计特殊股息可能在每股3.7港币至12.0港币之间。我们之后将调整盈利预测。我们对该股维持**优于大市**评级, 目标价格为34港币, 较08年净资产值52.4港币折让35%。

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

	06	07	08E	07年		08年			
				11月	12月	1月	2月	3月	4月
中原城市指数	1	22	23	18	25	31	35	35	-
中原城市领先指数	3	24	25	19	24	33	36	33	29
成交量	(20)	47	20	112	82	93	57	16	0
成交额	(20)	67	43	214	127	149	95	37	(23)
一级市场成交量	(19)	40	20	216	(46)	77	(55)	211	(82)
积压尾楼	12	(59)	(35)	(59)	(63)	(64)	(63)	(67)	-

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

港股 - 优于大市

■ 虽然我们仍然看好I.T的“多品牌、多层次”业务模式, 但是其估值有些过高。另一方面, 我们仍然对维达国际持乐观看法, 尽管四川地震对其造成一定负面影响。

I.T (0999.HK/港币 2.38) — 落后大市

I.T公告08财年(截至2月末)净利润同比增长40%至1.71亿港元, 销售收入同比增长32%至20.2亿港元, 符合我们的预期。在仔细阅读08财年业绩后, 我们注意到两点: 首先, 国内业务盈利1,000万港币, 而同期整体销售收入和同店销售收入分别同比增长43%和28%; 第二, 去年香港业务业绩出色, 同店销售收入同比增长16%, 创下新高。我们仍然看好I.T的“多品牌, 多层次”发展模式, 目前公司在香港这个成熟市场的份额正不断扩大。同时, 我们也看好公司全面掌控国内业务的举措, 这将带动该股的估值重估。I.T在开拓国内市场方面更加积极, 广告费用和新店开张的速度可能超过我们的预期, 因此我们下调了09财年的盈利预测。采取15倍的09财年公平市净率, 我们将该股目标价格从3.08港币下调至2.69港币。目前该股估值较为昂贵, 因此我们将该股评级从优于大市下调至**落后大市**。

维达国际 (3331.HK/港币 2.70) — 优于大市

受5月12日汶川地震的影响, 距离震中约100公里的维达国际子公司维达纸业(四川)有限公司因安全原因自24日开始停产。公司没有人员伤亡, 也没有设备、厂房、机械严重受损。停产近两周将损失产量700吨。截至07年底, 维达国际的设计年产能在24万吨, 今年预计将提高至32万吨。我们认为, 地震使得交通受阻将对维达纸业(四川)的销售贡献(占公司07年总销售收入的6.0%左右)造成一定负面影响。但是新产能增加以及华东地区的强劲需求应该能够弥补损失。我们将继续关注维达的产销数据, 以评估其全年的表现。我们目前对该股仍维持3.60港币的目标价格以及**优于大市**评级不变。

I.T — 投资摘要

年结日: 2月28日	2006	2007	2008	2009E	2010E
销售收入 (人民币百万)	1,314	1,531	2,021	2,878	3,339
变动 (%)		26	16	32	42
净利润 (人民币百万)	127	127	171	205	256
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.12	0.12	0.16	0.18	0.22
变动 (%)		(22)	(1)	32	12
市盈率(倍)	19.3	19.6	14.9	13.3	10.6
企业价值/息税折旧前利润(倍)	12.4	12.6	8.2	6.4	4.8
每股股息 (人民币)	0.05	0.05	0.11	0.09	0.11
股息率 (%)		2.0	2.1	4.5	3.6

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

维达国际 — 投资摘要

年结日: 12月31日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
销售收入 (人民币百万)	1,358	1,778	2,755	3,493	4,241
变动 (%)		46.7	30.9	55.0	26.8
净利润 (人民币百万)	107	78	170	285	398
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.12	0.09	0.19	0.32	0.44
变动 (%)		83.0	(26.6)	116.9	68.0
市盈率(倍)	22.8	31.1	14.4	8.5	6.1
每股现金流 (人民币)	0.05	0.10	(0.18)	0.10	0.01
股价/每股现金流(倍)	52.5	26.3	(15.2)	26.0	225.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	13.0	14.4	7.5	4.9	3.7
每股股息 (人民币)	0.02	0.02	0.05	0.08	0.11
股息率 (%)		0.8	0.8	1.7	2.9

资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

科技

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

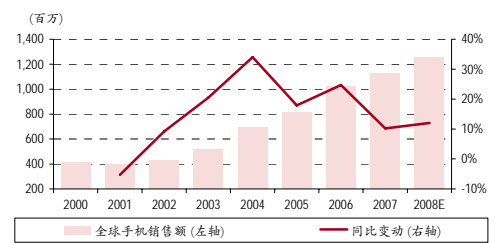
■ 08年1-3月全球半导体销售额较去年同期的611亿美元增长3.8%至634亿美元。3月销售额较2月的205亿美元增长3.4%至211亿美元。08年1季度销售额较07年4季度的668亿美元减少5.1%。

■ 根据Gartner的统计,08年1-3月个人电脑销量同比增长12%至7,110万台,美国以外市场销售强劲,而美国市场销售放缓。个人电脑市场的强劲销售体现在微处理器销售同比增长13.4%。

联想集团 (0992.HK/港币 5.84) — 优于大市

联想公告08财年净利润同比大幅增长201%至4.84亿美元。若剔除2,000万美元手机业务处置收益,经营性利润实际同比增长262%至4.64亿人民币,这主要是得益于销售同比增长17%以及利润率提高。08财年个人电脑出货同比增长22%,高于16%的行业平均水平。毛利率由07财年的13.5%提升至08财年的15.0%。公司公告年终每股派息0.128港币,派息率为38.6%。我们将联想集团09财年和10财年的盈利预测分别上调13%和11%,主要是为反映业绩超预期。主要全球可比公司包括惠普和戴尔,两者股价大致在13倍远期市盈率。联想在中国以及欧洲、中东和非洲拥有较大市场份额,因此我们认为公司可以更好地抵御美国市场的走软。不仅如此,随着产品组合的优化和经营效率的提高,我们预计联想将在未来获得更为强劲的盈利增长。因此,我们认为联想应较其它两个全球可比公司享有30%的溢价。给予17倍远期公允市盈率,我们将目标价由8.00港币下调至7.56港币。维持对该股**优于大市**的评级。

全球手机销售额



资料来源: Strategic Analytics 及中银国际研究预测

重要数据

	06	07	08E	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08
集成电路销售收入								
美洲 (美元 十亿)	44.9	44.0	46.2	10.0	9.9	10.9	11.3	10.2
欧洲 (美元 十亿)	39.9	39.1	43.2	10.2	9.6	10.2	10.8	10.2
日本 (美元 十亿)	46.4	45.5	47.8	11.6	11.6	12.3	13.1	12.3
亚太 (美元 十亿)	116.5	123.5	135.8	29.3	28.7	31.4	33.2	30.4
总计	247.7	252.1	273.0	61.1	59.9	64.7	68.4	63.1
产能及利用率	2Q06	3Q06	4Q06	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08
代工产能总计(每周千)	280	289	298	261	272	307	313	298
代工产能总计利用率(%)	94	92	81	79	93	94	94	94
芯片产能总计(每周千)	1,744	1,808	1,884	1,872	1,972	2,093	2,118	2,155
芯片产能总计利用率(%)	91	89	86	87	89	90	90	91

资料来源: SICAS、SIA、中银国际研究

电信 (中国)

A股 - 同步大市
港股 - 同步大市

■ 行业监管机构工业和信息化部、国家发改委和财政部联合发布了关于行业重组的通知,通知称,为改善竞争环境,政府鼓励六家电信运营商重组为三家。重组后,政府将颁发三张3G牌照,并实行不对称监管来促进竞争。

中国联通 (0762.HK/港币 18.48; 600050.SS/人民币 9.74) — 优于大市(H); 同步大市(A)

中国联通宣布已经开始与中国电信和中国网通分别就出售CDMA业务和合并事宜展开谈判。该股将停牌,直到上述交易达成初步协议,协议条款将对该股估值产生重大影响。

中国移动 (0941.HK/港币 114.60) — 落后大市

虽然上市公司并未直接参与重组,但我们认为,工业和信息化部的通知表明公司必须使用自主研发的尚未成熟的TD-SCDMA技术,同时,行业重组和不对称监管将使公司未来市场份额减少。虽然我们维持127港币的目标价不变,但我们认为该股短期内会面临压力。维持**落后大市**。

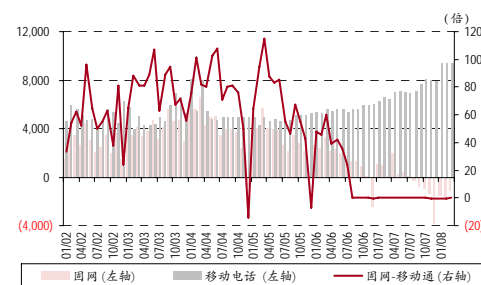
中国电信 (0728.HK/港币 5.67) — 落后大市

中国电信宣布已开始与中国联通就收购CDMA业务展开谈判。该股将停牌,直到达成初步协议。维持**落后大市**。

中国网通 (0906.HK/港币 27.05) — 落后大市

中国网通宣布已开始与中国联通就合并事宜展开谈判。该股将停牌,直到达成初步协议。维持**落后大市**。

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

	07	08E	09E	07年12月	08年1月	2月	3月	4月
(百万 用户)								
全国移动电话用户	547.3	641.0	728.1	547.3	555.8	565.2	574.6	582.0
净增	86.2	93.7	87.1	7.9	9.5	9.5	9.4	7.4
中国移动用户	369.3	444.3	511.7	369.3	376.4	384.4	392.1	399.5
净增	68.1	74.9	67.4	6.6	7.0	8.0	7.8	7.4
中国联通GSM用户	119.2	136.5	154.1	119.2	121.7	122.9	124.2	125.4
净增	13.3	17.4	17.6	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2
中国联通C用户	41.1	46.2	49.9	41.1	42.2	42.5	42.8	43.1
净增	4.6	5.1	3.7	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
全国宽带用户	66.5	82.1	96.1	66.5	68.3	69.8	71.5	72.6
净增	15.6	15.6	14.0	0.9	1.8	1.5	1.7	0.9
中国电信宽带用户	35.7	43.0	49.6	35.7	36.3	37.0	37.2	35.7
净增	7.3	7.3	6.6	0.6	0.6	0.7	0.2	0.6
中国网通宽带用户	19.8	24.5	28.7	19.8	20.5	21.0	21.7	19.8
净增	4.7	4.7	4.2	0.5	0.8	0.5	0.6	0.5
全国固网用户	365.4	363.9	365.6	365	364	362	361	361
净增	(2.3)	(1.5)	1.7	(3.9)	(1.5)	(1.8)	(1.1)	0.3

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)

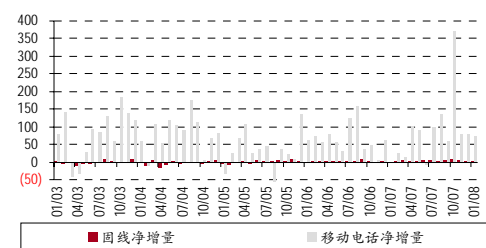
港股 - 落后大市

- 行业监管机构电讯管理局敦促香港的固话和移动运营商尽快就新的固定及流动互连费方案进行磋商, 因为目前的方案将于09年4月到期。

电讯盈科 (0008.HK/港币 5.10) - 落后大市

公司已向香港电讯管理局申请将移动网络与其 PSTN 网络互联费用——综合互连及本地接驳服务费用提高 25%至 0.0545 港币/分钟。电讯管理局并没有反对, 新的费用标准将于六月起生效。我们认为上调费用对电讯盈科的净利润影响很小。维持**落后大市**评级。

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年							08年	
	07	08E	09E	9月	10月	11月	12月	1月	2月
固话	3.72	3.78	3.82	3.87	3.87	3.87	3.72	3.72	3.73
商务	1.74	1.78	1.81	1.73	1.74	1.74	1.74	1.75	1.74
居民	1.98	1.99	2.01	2.14	2.13	2.13	1.98	1.98	1.99
转网固话线路	15.17	13.86	13.31	14.69	16.94	17.03	15.37	n.a.	n.a.
互联网接入	2.68	2.77	2.82	2.64	2.65	2.66	2.68	2.68	2.69
窄带拨号	0.96	0.96	0.95	0.95	0.95	0.95	0.96	0.96	0.96
居民宽带	1.72	1.81	1.87	1.69	1.70	1.71	1.72	1.72	1.73
移动电话用户	9.63	10.50	11.25	9.10	9.47	9.55	9.63	n.a.	n.a.
国际直拨长途电话(百万分钟)	9.50	10.26	10.88	7.02	7.87	8.70	9.50	0.84	0.84
呼出	7.24	7.96	8.56	5.37	6.01	6.63	7.24	0.63	0.63
呼入	2.26	2.30	2.32	1.65	1.86	2.06	2.26	0.21	0.21

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

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

- 在5月12日四川汶川发生强烈地震后, 我国的各主要航空公司在向受灾地区运送物资和人员方面发挥了重要作用。
- 由于油价飙升, 各航空公司被批准从6月1日起将单程国际长航线的燃油附加费由原来的600人民币上调至800人民币。我们认为, 上调燃油附加费是一把双刃剑, 一方面可以在一定程度上抵消燃料成本的上升, 另一方面也会降低客流量。我们注意到, 08年1-4月, 航空业的需求呈现下降趋势, 我们认为, 这是由于美国经济增长疲软、中国CPI高涨、安检程序严格使人们乘坐飞机出行的意愿下降以及一些突发事件的影响。此外, 因为我国的航空燃油价格大大低于目前国际市场的水平, 国内航空燃油价格存在较大上涨压力, 也使人们对该板块更加担忧。

中国国航 (0753.HK/港币 5.71; 601111.SS/人民币 12.29) - 优于大市

4月中国国航的收费客公里同比增长0.36%至55.94亿客公里, 客座率同比下降0.1个百分点至78%。

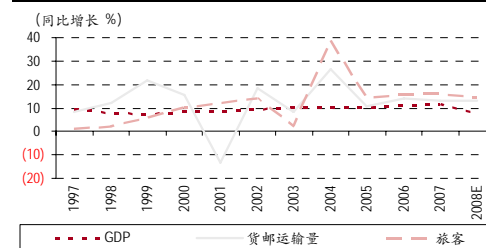
南方航空 (1055.HK/港币 4.62; 600029.SS/人民币 10.28) - 未有评级

4月南航的收费客公里同比增长6.2%至60.69亿客公里, 客座率同比上升1.7个百分点至77.8%。

东方航空 (0670.HK/港币 3.40; 600115.SS/人民币 9.85) - 未有评级

4月东航的收费客公里同比增长0.32%至48.13亿客公里, 客座率同比下降2.4个百分点至73.0%。

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

同比变动%	07年			08年					
	05	06	07	11月	12月	1月	2月	3月	4月
收费客公里									
中国国航	13	15	14	9	9	18	10	1	0
南方航空	67	12	15	19	22	22	13	6	6
东方航空	32	38	12	16	16	14	5	2	0
客座率 (%)									
中国国航	74	76	77	79	76	77	77	78	77
南方航空	70	72	73	75	73	74	74	75	77
东方航空	69	71	70	76	71	72	71	73	73

资料来源: 彭博、公司数据、中银国际研究预测

交通运输 — 陆运

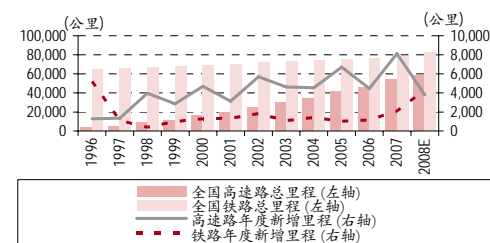
A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

■ 为了加快向四川省地震灾区运送物资，全国高速公路和国省道干线均开通了高效的绿色通道。截至08年5月23日，全国各地减免救灾物资车辆通行费1.12亿人民币，其中山西、重庆、甘肃累计减免5,703亿人民币。

中国中铁 (0390.HK/港币 6.95; 601390.SS/人民币 6.61) — 优于大市

5月20日，中国中铁宣布签订了广东省某BT项目合同，价值13亿人民币，相当于公司07年主营业务收入的0.725%。该项目全长26.5公里，是广东省佛山市顺德区快速干线网络的一部分。公司还就进一步的市政建设工作与顺德区政府签署了战略合作框架协议。未来，中国中铁将继续在交通基础设施、工业园区开发、城市建设与改造、城市配套设施建设等领域签订新的订单。我们预计，公司能够利用与地方政府的良好关系来巩固其在市政建设领域的领先地位。我们维持对中国中铁维持原有的盈利预测和**优于大市**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

	07年			08年					
	07	08E	09E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
铁路									
客运量 (百万人)	1,357	1,548	1,718	103	107	119	129	119	119
客运周转量 (十亿人公里)	722	809	897	51	51	65	74	70	65
货运量 (百万吨)	3,142	3,371	3,641	259	269	267	257	286	276
货运周转量 (十亿吨公里)	2,379	2,445	2,592	204	210	202	183	219	213
固定资产投资 (人民币 十亿)	236	331	480	22	24	11	n/a	16	23
公路									
客运量 (百万人)	21	21	22	2	2	2	2	2	2
客运周转量 (十亿人公里)	1,151	1,174	1,264	95	96	98	107	104	100
货运量 (百万吨)	16	17	19	1	2	1	1	1	1
货运周转量 (十亿吨公里)	1,136	1,187	1,317	99	114	95	90	102	105
固定资产投资 (人民币 十亿)	690	794	913	70	96	36	n/a	39	45

资料来源: CEIC、交通部及中银国际研究预测

交通运输 — 海运

A股 - 同步大市
港股 - 优于大市

■ 5月波罗的海干散货运价指数继续回升，冲破11,000点水平，高于4月底的9,356点，这是由于有利的季节因素及运期运费协议市场交易活动增加的影响。
■ 5月起大型油轮费率也表现良好，由WS112.5上升到WS140以上的水平。

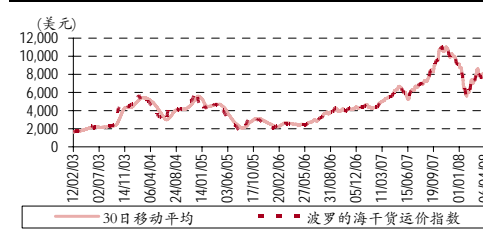
太平洋航运 (2343.HK/港币 12.60) — 优于大市

太平洋航运公告拟向独立投资者以每股13.52港币的价格配售1.586亿股新股，相当于公司已发行股本的10%和扩大后股本的9.1%。配售事项有待港交所的批准。本次配售募集的约21.44亿港元资金将用于扩张业务，包括投资于滚装船、干散货船以及拖船和港口等海事基建。我们认为配售将缓解公司目前对包括8艘小灵便型、1艘大灵便型、1艘超巴拿马型干散货船以及7艘拖船和4艘滚装船(均为新造船舶)在内的5.5亿美元资本承担带来之财务压力，从长期来看对公司有利。考虑到配售完成后每股收益受潜在摊薄影响，我们将太平洋航运的目标价由21.90港币下调至19.70港币。

中远太平洋 (1199.HK/港币 13.60) — 优于大市

中远太平洋已正式参与希腊比雷埃夫斯和塞萨洛尼基两大港口的私有化投标。其他参与竞标的主要港务集团包括和黄港口集团(与Alapis、Industrial & Commercial SA 和L.Y.D. SA 联手)以及迪拜环球港务集团(与海伦尼克公司的建筑公司单位Aktor Concessions SA 和比雷埃夫斯银行联手)。比雷埃夫斯港口的竞标(包括两个新码头的建设)和塞萨洛尼基港口的竞标(包括将其港口吞吐能力提高至195万个标箱)分别于本月早些时候截止。这两个港口的中标者都将获得至少30年的特许权。07年，比雷埃夫斯港的吞吐量为137万个标箱，同比下降了2.2%，而塞萨洛尼基港的吞吐量为447,211个标箱，同比上升了30.1%。我们认为，如果中远太平洋成功中标这些港口将有助其海外扩张计划并使公司在地中海地区确立坚实地位。

波罗的海干散货运指数(BDI)走势



资料来源: 彭博

重要数据

	07年			08年					
	06	07	08E	11月	12月	1月	2月	3月	4月
同比变动 %									
深圳	14	10	15	15	40	18	(9)	43	4
上海	20	25	15	17	19	26	3	18	9
大连	21	20	27	35	21	41	7	43	14
天津	24	28	20	21	10	18	23	23	23
青岛	22	24	20	15	23	10	19	7	5
厦门	20	18	10	(2)	13	13	(1)	11	10
宁波	36	30	25	18	33	26	14	22	14
广州	41	40	35	24	55	49	22	41	25

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)

A股 - 优于大市
港股 - 优于大市

■ 在独立发电集团公布了极为糟糕的08年1季度业绩后,我们曾在4月强调了买入该板块的机会。由于对该板块的悲观程度已经提升至极限,且08年下半年电价上涨的可能性增加,我们认为买入时机应该已经到来。特别是与当局沟通后获知为提高独立发电集团盈利能力的提案已被送往国务院审批印证了我们此前的观点。从低谷上涨20-30%后,我们认为该板块未来面临严重挑战。电价的提价幅度或者是任何形式的补助金是决定该板块长期回报水平的关键。

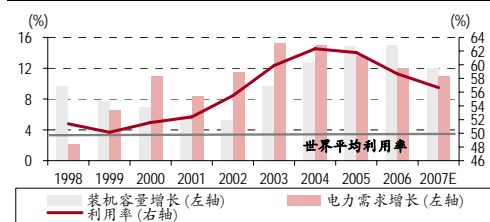
大唐国际 (0991.HK/港币 5.32; 601991.SS/人民币 12.44) — 优于大市

假设未来6个月电价能够上调,以目前14倍09年市盈率来看,我们认为大唐国际估值不高。大唐是中国最大的发电公司之一,而我们预计,由于电力需求旺盛,09年之后其每股收益的年均复合增长率仍将达到10%左右。

华电国际 (1071.HK/港币 2.54; 600027.SS/人民币 5.86) — 优于大市

华电国际目前股价相当于14倍的09年预期市盈率,考虑到市场对电价最终将上浮至能够覆盖煤炭价格上涨水平的预期,我们认为这一估值并不昂贵。我们认为今后股价上升的主要动力取决于电价上调的时间及幅度。公司利润率较低,因此对电价和煤价的变化非常敏感。

电力供求与利用率



资料来源:《中国电力工业》、中银国际研究

重要数据

同比变动 %	2006年				2007年			
	1Q	1H	9M	FY	1Q	1H	9M	FY
发电量增长	28	15	16	20	64	71	60	40
华润电力								
中电国际	71	59	52	19	(7)	12	20	22
国电电力	10	7	5	7	5	5	4	4
粤电力	2	1	(2)	(3)	5	5	10	12
华电国际	(1)	9	10	12	20	22	25	27
华能国际	3	2	5	6	8	10	14	18
长江电力	9	(6)	(7)	(8)	1	27	30	28

资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

公用事业 (香港)

港股 - 落后大市

■ 虽然在目前波动较大的投资环境中,两家香港电力公司都是很好的防御型股票,但我们认为其估值偏高。我们认为燃气公司更具吸引力,因为其香港业务具有防御性,而内地业务又有很大的增长潜力。

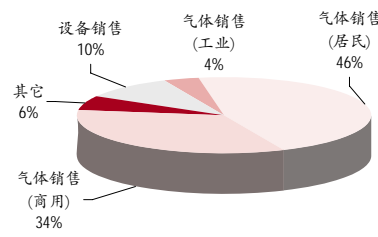
中电控股 (0002.HK/港币 64.70) — 落后大市

中电控股公布了08年1季度业绩。营业收入增长19.1%,其中香港电力业务收入增长6.4%。得益于住宅用户销售增长14.2%,本地售电量同比增长1.2%。然而制造业用户售电量受厂家关闭和生产放缓影响下降7.4%。由于南方地区遭受严重雪灾,中国内地售电量大幅增长25.9%。总售电量增长5%。08年第1期中期股息为每股0.52港币,将于08年6月13日派发。

港华燃气 (1083.HK/港币 3.80) — 优于大市

目前股价相当于13倍09年市盈率,我们认为估值不贵。得益于香港中华煤气的支持,我们认为公司已经为未来几年的增长建立了良好的平台。事实上香港中华煤气在07年已经增持3,750万股港华燃气股票,持股比例提高至45.3%。

中华煤气销售收入



资料来源: 公司数据、中银国际研究预测

重要数据

同比变动%	06		07		08E		07年			08年		
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
电力												
本地	(1.1)	(0.5)	(0.5)	(1.2)	3.8	(4.3)	12.1	42.9	10.2	(2.4)	(4.6)	
商用	2.2	1.0	1.2	2.4	(4.2)	3.6	10.2	(2.4)	(4.6)			
工业	4.2	1.0	0.7	(7.2)	(8.8)	(3.9)	10.4	(11.7)	(4.5)			
道路照明	2.0	1.0	1.0	0.0	0.0	3.0	(5.3)	3.1	0			
出口至大陆	0.7	1.0	1.0	(20.2)	9.5	24.5	27.5	96.3	(2.7)			
合计	0.7	0.8	0.8	(1.0)	(2.5)	3.8	13.4	11.5	(1.5)			
煤气												
本地	(2.3)	(0.8)	(0.5)	(3.3)	(0.3)	6.7	(0.6)	4.2	6.1			
商用	1.2	1.0	1.3	3.7	1.6	(1.0)	1.6	0.0	(4.4)			
工业	0.6	1.0	1.0	(2.9)	4.2	(7.8)	4.1	(2.6)	(10.7)			
合计	(0.8)	(0.0)	0.0	(0.2)	0.8	2.7	0.4	2.4	1.7			

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	收盘价 (29/05/08)	1个月 涨跌	今年累 计涨跌	3个月月 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 (港币)
					市值^	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
汽车																
2357 中航科工 (H)	12月 1.19	4	(42)	16	1,989	(0.10)	(0.09)	-	59	11	0.0	0.0	落后	大中	0.88	
1114 华晨汽车 (R)	12月 1.34	(6)	(23)	16	2,998	(0.02)	0.02	(59.6)	59.6	-	(200)	0.0	0.0	同步	大中	1.32
0203 骏威汽车 (R)	12月 3.63	(10)	(28)	88	16,918	0.38	0.42	9.5	8.7	17	9	5.0	5.3	优于	大中	4.10
0489 东风汽车 (H)	12月 3.78	(12)	(31)	90	10,748	0.49	0.56	7.6	6.7	0	14	1.5	1.5	优于	大中	5.05
0300 昆明机床 (H/A)	12月 8.16	(1)	(25)	5	612	0.92	1.18	8.8	6.9	44	28	3.4	4.4	优于	大中	26.25
0425 敏实集团 (P)	12月 6.98	(22)	(39)	8	3,731	0.61	0.85	11.4	8.2	33	39	0.9	1.4	优于	大中	15.30
1122 庆铃汽车 (H)	12月 1.42	(1)	(7)	3	1,057	0.08	0.09	18.0	15.8	17	14	2.4	3.2	优于	大中	2.47
2338 潍柴动力 (H/A)	12月 40.65	1	(29)	51	5,083	5.12	6.79	7.9	6.0	4	33	1.3	1.7	优于	大中	67.10
平均值		(6)	(28)	35	43,136	0.94	1.23	0.5	16.0	25	(7)	1.8	2.2			
化工																
0549 奇峰化纤 (H)	12月 0.43	12	(27)	0	112	0.14	0.23	3.2	1.8	53	72	18.3	18.3	落后	大中	0.95
0338 上海石化 (H/A)	12月 3.17	4	(34)	59	7,304	(0.05)	0.30	(67.1)	10.6	(119)	(733)	0.0	3.2	落后	大中	2.99
0297 中化化肥 (R)	12月 6.04	(1)	(17)	178	13,050	0.35	0.45	17.4	13.5	63	28	0.5	0.5	优于	大中	9.80
1033 仪征化纤 (H/A)	12月 1.82	17	(32)	22	2,548	0.01	0.02	179.8	107.9	(50)	(67)	0.0	0.0	落后	大中	1.37
平均值		8	(28)	65	23,013	0.11	0.25	33.3	33.5	(35)	(257)	0.2	1.2			
综合企业																
0291 华润创业 (R)	12月 25.95	(12)	(23)	147	29,004	1.05	1.29	24.8	20.1	7	23	1.7	2.2	落后	大中	20.30
平均值		(12)	(23)	147	29,004	1.05	1.29	24.8	20.1	7	23	1.7	2.2			
消费品																
2020 安踏体育 (P)	12月 8.54	(1)	(21)	28	5,316	0.34	0.48	24.9	17.6	82	41	1.2	1.7	优于	大中	15.90
0506 中国食品 (R)	12月 3.96	(16)	(32)	17	2,818	0.16	0.23	24.1	17.5	27	38	1.4	1.9	优于	大中	4.90
0359 海升果汁 (P)	12月 1.70	(1)	(13)	1	918	0.15	0.17	11.5	10.0	21	15	2.3	2.6	优于	大中	1.79
0904 绿色食品	4月 10.26	(2)	23	20	4,890	0.48	0.58	21.2	17.5	8	21	1.3	1.5	优于	大中	12.15
3398 华鼎控股 (P)	12月 1.38	(3)	(30)	3	843	0.23	0.27	6.0	5.1	5	17	10.9	12.3	优于	大中	2.08
0828 王朝酒业 (R)	12月 1.59	2	(49)	3	554	0.14	0.16	11.5	9.7	16	18	5.0	5.7	落后	大中	2.80
1169 海尔电器 (P)	12月 1.48	19	(11)	1	746	0.16	0.20	9.3	7.3	19	28	2.8	3.6	优于	大中	3.35
0124 金威啤酒 (R)	12月 1.51	(3)	(31)	1	1,848	0.00	0.00	-	0.0	0	0	0.0	0.0	落后	大中	0.96
2319 蒙牛乳业 (P)	12月 23.70	0	(17)	183	22,643	0.93	1.19	25.4	19.9	26	28	0.8	0.9	优于	大中	29.40
2331 李宁 (P)	3月 22.90	(1)	(21)	104	7,107	0.75	1.03	30.3	22.3	46	36	1.5	2.0	优于	大中	27.60
0157 自然美 (P)	12月 2.05	14	(17)	2	1,423	0.11	0.13	18.6	15.3	24	22	4.3	5.2	优于	大中	2.33
0751 创维数码 (P)	12月 0.87	19	(26)	3	1,103	0.10	0.12	8.7	7.3	11	20	4.6	4.6	优于	大中	1.10
2618 TCL 通讯 (R)	12月 0.26	(9)	(18)	3	645	0.00	0.00	-	100	0	0	0.0	0.0	落后	大中	-
1070 TCL 多媒体 (R)	12月 0.37	12	(31)	10	723	0.06	0.07	6.1	5.2	(100)	(17)	0.0	0.0	落后	大中	0.91
0322 康师傅控股 (P)	12月 9.75	(6)	(23)	45	12,356	0.00	0.00	-	0.0	0	2.4	0.0	0.0	落后	大中	1.05
0168 青岛啤酒 (H/A)	12月 20.60	(7)	(21)	50	4,855	0.76	1.00	26.9	20.6	58	31	3.7	4.9	同步	大中	24.50
3331 维达国际	12月 2.70	11	(36)	5	864	0.19	0.32	14.2	8.4	111	68	1.9	3.0	优于	大中	3.60
2698 魏桥纺织 (H)	12月 8.65	(7)	(22)	16	3,615	1.69	1.81	5.1	4.8	(4)	7	5.9	6.2	落后	大中	8.20
2088 西王糖业 (P)	12月 2.97	(5)	(12)	5	917	0.66	0.82	4.5	3.6	34	25	5.8	7.7	优于	大中	5.80
8259 北方安德利果汁 (H)	12月 0.81	23	4	2	855	0.12	0.13	6.9	6.1	102	12	4.4	4.9	优于	大中	1.80
平均值		2	(20)	25	75,041	0.35	0.44	15.0	10.4	29	21	3.0	3.4			
消费服务																
0308 香港中旅 (R)	12月 3.14	(9)	(39)	73	6,576	0.00	0.00	-	0.0	0	0	0.0	0.0	未有	评级	-
2932 国美电器	12月 4.74	6	(4)	189	7,149	0.88	1.10	21.5	17.3	36	24	1.8	1.8	优于	大中	17.80
2006 锦江酒店 (H)	12月 2.27	(6)	(29)	14	3,711	0.10	0.13	22.5	17.9	49	26	1.9	2.4	优于	大中	5.15
0980 联华超市 (H)	12月 10.94	2	4	3	3,048	0.56	0.66	19.5	16.7	65	17	2.1	2.1	落后	大中	10.50
1832 时代零售	12月 2.98	(1)	(20)	2	651	0.20	0.26	14.9	11.4	46	31	3.8	3.8	优于	大中	4.10
8277 物美商业 (H)	12月 6.60	3	(0)	8	4,445	0.36	0.45	18.1	14.6	32	24	1.7	3.4	优于	大中	9.15
平均值		(1)	(15)	48	4,263	0.35	0.43	16.1	10.8	38	20	2.8	3.1			
能源																
0606 中国粮油控股 (R)	12月 5.28	(3)	1	648	8,032	0.46	0.52	11.4	10.2	43	12	1.3	1.5	优于	大中	5.96
1898 中煤能源 (H/A)	12月 17.12	1	(30)	649	70,368	0.76	1.08	22.5	15.8	32	42	0.9	1.3	优于	大中	22.64
2883 中海油田服务 (H)	12月 14.40	(1)	(19)	152	7,200	0.81	0.88	17.9	16.4	32	9	1.3	1.4	优于	大中	18.97
0883 中国海洋石油 (R)	12月 13.74	(3)	3	1,969	176,530	1.13	1.14	12.2	12.0	40	1	2.5	2.5	同步	大中	16.27
0857 中国石油 (H/A)	12月 10.74	(8)	(23)	2,571	226,603	0.74	0.75	14.5	14.3	(19)	1	3.1	3.2	落后	大中	9.18
1088 神华能源 (H)	12月 35.20	(3)	(24)	1,281	119,645	1.55	1.78	22.7	19.7	25	15	1.4	1.5	优于	大中	46.23
0386 中国石化 (H/A)	12月 8.18	(9)	(37)	1,495	137,260	0.39	0.71	20.8	11.6	(46)	80	1.2	2.2	同步	大中	7.72
1171 兖州煤业 (H/A)	12月 16.64	15	8	334	32,734	1.29	1.82	12.9	9.1	75	41	2.0	2.7	优于	大中	18.68
平均值		(1)	(15)	1,137	778,373	0.89	1.09	16.9	13.6	23	25	1.7	2.0			

中国 — 香港

代号公司	收盘价 (29/05/08)	1个月 涨跌	今年累 计涨跌	3个月月 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 (港币)
					市值^	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
金融																
3988 中国银行 (H/A)	12月 3.92	(1)	4	1,305	325,580	0.37	0.48	10.6	8.1	50	30	4.3	5.5	优于	大中	4.45
3328 交通银行 (H/A)	12月 10.14	(12)	(7)	834	69,552	0.74	0.88	13.7	11.6	53	18	2.6	3.0	优于	大中	11.90
0998 中信银行 (H/A)	12月 5.39	3	(10)	184	22,002	0.38	0.45	14.1	12.0	48	18	2.9	3.3	优于	大中	5.80
0193 建设银行 (H/A)	12月 6.75	(4)	2	2,158	166,832	0.49	0.52	13.6	13.0	47	5	3.3	3.5	同步	大中	7.33
0165 中国光大 (R)	12月 18.10	(4)	(27)	261	12,993	1.49	1.42	12.1	12.7	(53)	(5)	0.8	0.8	落后	大中	19.60
0966 中保国际 (R)	12月 23.05	7	8	51	12,759	0.12	0.55	192.1	41.9	(89)	358	0.0	0.2	优于	大中	21.40
2628 中国人寿 (H/A)	12月 31.10	(8)	(23)	3,488	228,551	0.87	1.05	35.9	29.7	(44)	21	0.9	1.3	同步	大中	31.20
3968 招商银行 (H/A)	12月 27.95	(14)	(12)	988	74,433	1.80	1.91	15.5	14.6	54	6	1.6	1.6	优于	大中	25.90
0133 招商局中国基金	12月 28.70	(11)	(20)	15	2,482	-	-	-	-	-	-	-	-	未有	评级	-
1398 工商银行 (H/A)	12月 5.80	(6)	4	2,168	576,737	0.44	0.53	13.2	11.0	63	21	4.1	4.8	优于	大中	7.30
2328 中国平安 (H)	12月 6.07	(22)	(46)	306	20,966	0.50	0.58	12.1	10.5	19	16	5.9	6.9	优于	大中	12.60
2318 中国平安 (H/A)	12月 65.55	(10)	(22)	1,363	899,236	1.59	2.04	41.3	32.2	(45)	28	0.5	0.6	同步	大中	59.00
平均值		(7)	(11)	1,093	2,412,122	0.80	0.95	34.0	17.9	5	49	2.3	2.6			

中国 — 香港

代号 公司	年结日	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
		(29/05/08)	涨跌				均交易额	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
		(港元)	(%)	(%)	(百万港元)	(百万港元)	(亿港元)	(亿港元)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港元)
科技																
3355 先进半导体 (H)	12月	0.24	(2)	(38)	0	113	0.08	0.11	3.0	2.2	15	34	0.0	0.0	优于大市	1.10
1211 比亚迪 (H)	12月	12.34	(12)	(9)	28	1,866	3.50	3.81	3.5	3.2	8	9	5.7	6.2	优于大市	42.90
0861 神州数码 (H)	3月	5.66	18	(0)	7	3,597	0.44	0.50	12.9	11.3	83	14	2.3	2.7	落后大市	5.00
0992 联想集团 (H)	3月	5.84	(3)	(17)	227	23,295	0.40	0.43	14.7	13.6	183	8	2.7	4.0	优于大市	7.56
0981 中芯国际 (H)	12月	0.54	(11)	(34)	49	8,508	(0.01)	0.07	-	7.7	(50)	n.a.	0.0	0.0	落后大市	0.60
0763 中兴通讯 (H)	12月	40.00	19	33	77	6,528	2.01	2.64	19.9	15.2	54	31	0.8	1.0	优于大市	48.00
平均值			2	(11)	65	43,907	1.07	1.26	10.8	8.9	49	(151)	1.9	2.3		
电信																
0941 中国移动 (H)	12月	114.60	(16)	(17)	4,117	582,314	6.06	6.60	18.9	17.4	24	9	2.5	2.8	落后大市	127.00
0906 中国网通 (H)	12月	27.05	12	15	286	41,919	1.65	1.62	16.4	16.7	5	(2)	2.4	2.4	落后大市	23.80
0728 中国电信 (H)	12月	5.67	7	(9)	917	78,469	0.36	0.45	15.6	12.5	16	24	1.4	1.3	落后大市	6.30
0762 中国联通 (H)	12月	18.48	9	3	400	72,960	0.73	0.89	25.4	20.7	19	22	1.5	1.8	优于大市	20.00
平均值			3	(2)	1,430	775,662	2.20	2.39	19.1	16.8	16	13	2.0	2.1		
交通运输																
0753 中国国航 (H)	12月	5.71	(1)	(51)	323	12,819	0.22	0.27	25.4	21.2	(24)	20	2.9	3.7	优于大市	6.92
0995 安徽皖通高速 (H)	12月	5.80	0	(20)	7	2,694	0.48	0.50	12.0	11.6	51	3	3.7	3.7	同步大市	7.18
0694 首都机场 (H)	12月	8.06	1	(39)	98	10,850	0.30	0.00	27.0	0.0	(12)	0	0.6	0.0	落后大市	4.54
0670 东方航空 (H)	12月	3.40	5	(56)	69	6,123	0.00	0.00	-	0.0	100	0	0.0	0.0	落后大市	1.02
0144 招商局国际 (H)	12月	34.35	(18)	(29)	262	35,846	1.76	1.87	19.5	18.4	17	6	2.3	2.5	同步大市	38.30
1138 中海发展 (H)	12月	25.55	(3)	24	231	33,142	2.18	2.61	11.7	9.8	42	20	3.2	3.8	优于大市	30.05
1055 南方航空 (H)	12月	4.62	(9)	(55)	75	9,902	0.00	0.00	-	0.0	100	0	0.0	0.0	落后大市	1.80
1199 中远太平洋 (H)	12月	14.60	(4)	(30)	139	15,357	1.22	1.44	12.0	10.2	(17)	18	4.3	0.5	优于大市	25.50
2866 中海集运 (H)	12月	3.80	9	(17)	239	9,166	0.00	0.00	-	0.0	-	0	0.0	0.0	未有评级	-
0525 广深铁路 (H)	12月	3.87	(14)	(32)	33	5,538	0.24	0.29	16.4	13.2	5	24	2.6	2.9	同步大市	4.80
0177 江苏宁沪高速 (H)	12月	5.95	(18)	(30)	63	7,194	0.46	0.56	12.9	10.6	26	21	6.4	7.8	优于大市	7.75
0357 美兰机场 (H)	12月	9.05	10	(9)	1	2,055	0.28	0.00	32.2	0.0	(4)	0	1.0	0.0	落后大市	3.60
0548 深圳高速 (H)	12月	4.75	(18)	(45)	23	3,522	0.39	0.58	12.0	8.1	14	48	4.3	6.6	优于大市	7.04
0716 胜狮货柜 (H)	12月	2.49	10	(27)	8	998	0.63	0.67	3.9	3.7	69	6	6.0	6.3	优于大市	4.70
0368 中外运航运 (H)	12月	4.53	(4)	(31)	35	6,342	0.62	0.62	7.3	7.3	100	0	3.4	5.2	优于大市	8.45
0576 浙江沪杭甬 (H)	12月	6.48	(19)	(48)	75	9,287	-	-	-	0.0	0	0	0.0	0.0	落后大市	4.77
平均值			(5)	(31)	105	170,833	0.59	0.63	16.0	7.1	31	10	2.5	2.7		
公用事业																
0392 北京控股 (H)	12月	30.10	(8)	(19)	52	10,923	1.65	2.04	18.2	14.8	(1)	24	1.3	1.3	优于大市	42.80
2380 中电国际 (H)	12月	2.52	(10)	(31)	21	4,088	0.14	0.18	18.0	14.0	(13)	29	3.6	3.6	优于大市	3.60
0836 华润电力 (H)	12月	20.50	6	(24)	184	33,256	0.87	1.06	23.6	19.3	(1)	22	1.4	1.5	优于大市	18.00
0991 大唐国际 (H)	12月	5.32	2	(24)	196	7,622	0.19	0.37	27.8	14.3	(43)	94	2.5	2.5	优于大市	8.00
0270 粤海投资 (H)	12月	3.68	(3)	(17)	27	7,437	0.00	0.00	-	0.0	0	0	0.0	0.0	优于大市	4.16
1071 华电国际 (H)	12月	2.54	(4)	(36)	59	3,635	0.09	0.19	28.2	13.3	(60)	113	2.7	2.7	优于大市	3.45
0902 华能国际 (H)	12月	6.35	1	(23)	235	19,137	0.30	0.45	20.9	14.1	(47)	48	5.3	5.3	优于大市	7.15
1083 港华燃气 (H)	12月	3.80	23	(8)	4	1,884	0.17	0.27	22.4	14.1	113	59	0.0	0.0	优于大市	5.54
1065 创业环保 (H)	12月	2.95	(5)	(22)	17	1,020	0.24	0.00	12.5	0.0	5	0	3.1	0.0	落后大市	1.80
2688 新奥燃气 (H)	12月	13.94	(5)	(10)	12	6,517	0.70	0.81	20.0	17.2	22	16	1.2	1.2	同步大市	12.40
平均值			(0)	(21)	81	95,520	0.43	0.54	21.3	12.1	(3)	40	2.1	1.8		

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	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价
		(29/05/08)	涨跌				均交易额	市值^	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
		(港币)	(%)	(%)	(百万港元)	(百万港元)	(港币)	(港币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)		(港币)
消费品																
1388 安莉芳	6月	2.84	(11)	(54)	2	286	0.31	0.39	9.2	7.3	0	26	4.2	5.3	优于大市	6.15
0330 思捷环球	6月	92.60	(4)	(20)	369	95,674	4.37	5.05	21.2	18.3	17	16	3.6	4.1	优于大市	93.00
0420 福田实业	8月	1.37	10	(31)	2	696	0.35	0.42	3.9	3.3	25	20	13.1	15.3	落后大市	2.50
0709 佐丹奴国际	12月	3.39	0	(9)	26	4,957	0.22	0.25	15.3	13.6	12	13	6.5	6.5	优于大市	3.80
0393 旭日企业	12月	3.84	(6)	(19)	1	1,830	0.29	0.32	13.2	12.0	21	10	7.6	8.3	同步大市	4.28
0494 利丰	12月	30.15	(3)	(4)	309	63,650	1.07	1.24	28.2	24.3	23	16	2.9	3.3	同步大市	26.00
0590 六福集团	3月	5.20	10	(29)	2	1,356	0.49	0.57	10.6	9.1	29	16	4.8	5.6	优于大市	8.59
1382 互大纺织	3月	1.62	2	(23)	1	1,207	0.39	0.43	4.2	3.8	0	10	42.6	8.0	优于大市	4.20
0589 宝姿	12月	23.95	(4)	(12)	32	8,161	1.01	1.34	23.7	17.9	29	32	2.6	3.5	优于大市	30.50
0178 莎莎国际	3月	3.20	4	0	5	1,366	0.18	0.22	17.8	14.5	13	22	5.6	6.9	落后大市	2.63
0321 德永佳集团	3月	6.23	6	(11)	10	3,472	0.57	0.72	10.9	8.7	21	26	5.8	6.9	优于大市	7.50
0333 黛丽斯国际	3月	0.58	5	(35)	1	412	0.07	0.11	8.3	5.3	(42)	57	6.9	8.6	优于大市	1.23
平均值			1	(21)	63	183,067	0.78	0.92	13.9	11.5	12	22	9.3	7.0		
消费服务																
0341 大家乐集团	3月	15.68	2	(18)	13	4,358	0.86	1.03	18.2	0.0	26	0	3.6	0.0	优于大市	20.66
1212 利福国际	12月	14.70	(6)	(30)	47	7,997	0.69	0.78	21.3	18.8	15	13	1.9	2.1	优于大市	27.61
0052 大快活	3月	8.71	(3)	(19)	1	605	0.82	1.03	10.6	8.5	22	26	4.4	5.1	优于大市	12.34
0035 远东发展	3月	2.60	(11)	(41)	7	2,608	0.39	0.72	6.6	3.6	21	84	5.1	9.4	同步大市	4.05
0027 银河娱乐	12月	5.82	(1)	(21)	18	5,760	0.02	0.26	291.0	22.4	115	(1,200)	0.0	0.5	优于大市	10.00
0045 大酒店	12月	13.50	(0)	(1)	15	8,639	0.68	0.75	19.9	18.0	15	10	1.5	1.7	落后大市	15.00
0999 IT.	2月	2.38	7	(18)	5	1,116	0.16	0.18	14.9	13.2	33	13	4.6	3.8	落后大市	3.08
0200 新濠国际	12月	10.12	(8)	(14)	68	6,711	0.84	1.40	12.0	7.2	740	66	1.7	2.8	落后大市	13.00
0069 香格里拉亚洲	12月	22.00	1	(10)	54	28,948	0.65	0.84	34.0	26.1	20	30	1.5	2.0	落后大市	19.80
0242 信德集团	12月	9.47	(10)	(23)	45	8,707	0.33	1.22	28.7	7.8	3	270	1.4	5.2	优于大市	13.50
1836 九兴控股	12月	13.70	9	(21)	9	3,071	1.36	1.66	10.1	8.2	19	22	6.8	8.5	优于大市	21.10
0573 稻香控股	12月	2.45	2	(8)	1	1,054	0.25	0.33	9.8	7.4	19	32	6.1	8.2	优于大市	5.00
平均值																

香港 - 香港

代号 公司	收市价 年结日 (29/05/08) (港币)	1个月 涨跌 (%)	今年累 计涨跌 (%)	3个月日 均交易额 (百万港元)	流通 市值^ (百万港元)	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (港币)	
						08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E			
传媒																
0100 白马户外媒体	12月	6.90	0	(15)	1	1,801	0.42	0.35	16.3	19.7	57	(17)	0.0	0.0	优于大市	8.80
1097 有线宽频	3月	1.19	(1)	(25)	1	793	0.09	0.09	13.5	13.1	(3)	3	7.1	7.1	落后大市	1.47
0685 明报企业	3月	1.97	(2)	(7)	1	215	0.11	0.18	17.4	11.1	27	57	4.1	4.6	优于大市	1.88
0282 壹传媒	3月	3.34	11	21	1	2,095	0.22	0.24	15.5	13.7	51	13	7.2	5.4	优于大市	4.10
0018 东方报业集团	12月	1.24	11	(9)	3	1,252	0.08	-	15.3	0.0	5	0	4.9	0.0	落后大市	1.14
0583 SCMP 集团	12月	2.64	(4)	(3)	-	2,551	0.24	0.19	11.0	13.7	14	(19)	6.8	6.8	优于大市	3.20
0511 电视广播	12月	50.00	13	7	34	14,892	3.34	3.69	15.0	13.6	16	10	4.2	4.9	优于大市	59.00
平均值			0	(3)	7	23,598	0.64	0.79	14.9	12.1	18	11	4.9	4.1		
地产																
2778 冠君房产信托	12月	3.66	(9)	(20)	11	3,578	0.15	0.16	24.4	22.9	(86)	7	9.3	8.5	优于大市	6.00
0001 长江实业	12月	121.30	(2)	(16)	895	179,808	5.90	9.11	20.6	13.3	(51)	54	2.0	2.2	同步大市	130.80
0041 鹰君集团	12月	26.10	20	(10)	34	8,627	1.45	1.70	18.0	15.4	(78)	17	2.2	2.6	优于大市	34.00
0405 越秀房产信托	12月	2.90	(2)	(6)	4	2,001	0.21	0.24	13.8	12.1	(5)	14	7.2	8.3	优于大市	3.50
0010 恒隆集团	6月	40.85	(4)	(4)	63	34,305	3.64	2.77	11.2	14.7	2	(24)	1.6	1.7	同步大市	39.60
0101 恒隆地产	6月	29.70	(7)	(16)	264	60,293	2.29	1.70	13.0	17.4	44	(25)	3.2	3.4	同步大市	30.60
0012 恒基地产	6月	54.80	(10)	(25)	300	44,720	2.84	2.89	19.3	19.0	(8)	2	2.2	2.2	同步大市	61.00
0014 希慎兴业	12月	22.65	2	2	59	13,860	0.83	0.85	27.3	26.6	(2)	2	2.8	2.8	优于大市	25.48
0683 嘉里建设	12月	51.70	(2)	(17)	159	23,909	1.98	2.24	26.2	23.1	3	13	1.9	1.8	落后大市	42.10
0823 领汇房产信托	6月	19.32	3	14	135	41,287	0.77	0.87	25.1	22.2	15	13	4.0	4.5	同步大市	18.80
0017 新世界发展	6月	18.76	(9)	(32)	239	44,328	2.00	1.29	9.4	14.5	73	(35)	2.2	2.9	优于大市	22.80
0808 泓富房产信托	12月	1.57	(3)	2	2	1,410	0.06	0.05	26.2	31.4	(77)	(17)	8.9	8.3	优于大市	2.00
0016 新鸿基地产	6月	126.00	(8)	(24)	1,381	177,719	8.31	6.37	15.2	19.8	(2)	(23)	1.9	2.3	同步大市	132.60
0083 信和置业	6月	19.46	(5)	(30)	241	44,630	1.25	1.02	15.6	19.1	(8)	(19)	2.0	2.1	落后大市	17.00
平均值			(3)	(13)	270	680,476	2.26	2.23	18.9	19.4	(13)	(1)	3.2	3.5		
科技																
0522 ASM 太平洋	12月	61.30	14	7	44	11,230	3.58	3.71	17.1	16.5	10	4	5.1	5.2	优于大市	65.00
0148 建滔集团	3月	37.35	4	(20)	76	21,910	3.48	3.89	10.7	9.6	16	12	2.0	2.2	落后大市	42.80
2878 鼎门科技	12月	0.46	1	(31)	6	1,077	0.06	0.08	7.3	5.8	33	25	10.3	12.0	落后大市	0.70
0903 冠捷科技	12月	5.40	(3)	(5)	21	7,386	0.77	0.93	7.0	5.8	29	20	4.5	5.6	优于大市	7.78
平均值			4	(12)	37	41,603	1.97	2.15	10.5	9.4	22	15	5.5	6.3		
电信																
2332 和记电讯	12月	11.12	2	(5)	74	16,323	0.32	0.46	34.8	24.1	742	44	0.9	1.3	落后大市	11.55
0008 电讯盈科	12月	5.10	0	10	96	18,561	0.34	0.34	15.0	15.0	52	0	4.7	5.3	落后大市	5.67
0315 数码通电讯	6月	8.23	3	13	5	2,389	0.47	0.62	17.6	13.2	72	33	5.8	7.5	优于大市	10.60
平均值			2	6	58	37,273	0.38	0.48	22.5	17.4	289	26	3.8	4.7		
交通运输																
0066 地铁公司	12月	26.75	(3)	(7)	263	35,122	1.47	1.73	18.2	15.5	(46)	18	1.7	2.0	优于大市	30.90
0316 东方海外	12月	51.25	18	(11)	73	10,263	6.15	8.48	8.3	6.0	(81)	38	0.3	3.4	优于大市	56.60
2343 太平洋航运	12月	12.60	(13)	0	228	17,364	2.73	2.89	4.6	4.4	21	6	11.1	11.8	优于大市	19.70
平均值			0	(6)	188	62,749	3.45	4.37	10.4	8.6	(35)	20	4.4	5.7		
公用事业																
0002 中电控股	12月	64.70	3	22	351	109,069	3.99	3.41	16.2	19.0	(10)	(15)	3.8	3.8	落后大市	58.00
0003 中华煤气	12月	19.40	(7)	(11)	218	64,020	0.87	0.94	22.3	20.6	(48)	8	1.8	1.8	优于大市	23.50
0006 港灯集团	12月	47.40	(3)	6	210	61,710	3.60	2.66	13.2	17.8	3	(26)	4.2	3.2	落后大市	42.00
平均值			(2)	5	260	234,800	2.82	2.34	17.2	19.1	(18)	(11)	3.3	2.9		

中国 - A股

代号 公司	收市价 (29/05/08) (人民币)	1个月 涨跌	今年累 计涨跌 (%)	3个月日 均交易额 (百万人民币)	流通 市值^ (百万人民币)	每股盈利		市盈率		盈利变动		股息率		评级	目标价 (人民币)
						08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E		
农业															
002069 獐子岛	31.18	(9)	(35)	59	881	2.86	3.76	10.9	8.3	64	31	4.6	6.0	优于大市	91.50
平均值		(9)	(35)	59	881	2.86	3.76	10.9	8.3	64	31	4.6	6.0		
汽车															
600166 福田汽车	9.27	(11)	(29)	54	4,812	0.52	0.57	17.8	16.3	8	10	1.7	1.8	同步大市	13.00
000625 长安汽车 (A/B)	8.32	(9)	(56)	156	4,617	0.62	0.75	13.4	11.1	82	21	2.5	3.7	优于大市	13.50
000951 中国重汽	32.14	(13)	(52)	81	3,737	2.29	2.89	14.0	11.1	3	26	1.4	1.8	优于大市	37.60
600006 东风汽车	5.21	(8)	(40)	52	4,168	0.31	0.34	16.8	15.3	29	10	1.9	2.9	同步大市	6.80
000800 一汽轿车	14.60	(1)	(24)	181	11,171	0.56	0.69	26.1	21.2	65	23	1.0	1.6	同步大市	15.90
000927 天津夏利	6.31	(11)	(56)	55	2,013	0.25	0.45	25.2	14.0	67	80	1.0	1.4	落后大市	6.75
600660 福耀玻璃	10.00	(20)	(44)	132	4,615	1.21	1.55	8.3	6.5	32	28	5.0	5.4	优于大市	26.40
600418 江淮汽车	5.20	(9)	(43)	48	4,357	1.09	1.39	16.0	3.7	18	28	4.4	6.5	优于大市	11.50
002048 宁波华翔	13.68	23	(6)	61	5,099	0.51	0.80	26.8	17.1	76	57	0.1	0.1	优于大市	16.00
600303 曙光股份	8.78	(4)	(43)	38	1,014	0.82	0.91	10.7	9.6	52	11	2.8	3.1	优于大市	16.40
600686 金龙汽车	18.77	(11)	(17)	102	5,039	1.28	1.44	14.7	13.0	38	13	1.1	1.2	优于大市	25.90
000338 潍柴动力 (A/H)	59.25	(7)	(32)	115	10,496	4.56	6.05	13.0	9.8	4	33	0.8	1.0	优于大市	90.80
000581 威孚高科	11.89	(11)	(36)	104	4,018	0.60	0.94	19.8	12.6	46	57	1.7	2.5	优于大市	19.60
600066 宇通客车	16.68	(15)	(37)	73	4,604	1.40	1.65	11.9	10.1	49	18	4.2	5.0	优于大市	33.00
平均值		(8)	(37)	89	4,983	1.14	1.46	16.8	12.3	41	29	2.1	2.7		
化工															
600299 望新材料	33.40	5	(30)	47	5,210	1.48	2.22	22.6	15.0	43	50	0.9	1.0	优于大市	66.00
000839 中信国安	15.26	2	(12)	270	6,666	0.81	1.59	18.8	9.6	40	96	1.0	1.3	优于大市	55.60
600426 鲁恒长升	26.55	30	0	101	4,844	1.03	1.58	25.7	16.8	60	53	0.4	0.5	优于大市	39.20
000707 双环科技	14.17	(2)	4	141	1,493	0.79	0.98	18.0	14.5	286	24	0.7	2.1	优于大市	18.17
000422 湖北宜化	22.36	3	(3)	228	3,481	-	-	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0	落后大市	4.00
600423 柳化股份	20.11	38	(10)	98	3,124	1.04	1.61	19.3	12.5	70	54	0.4	0.5	优于大市	33.30
000792 醴湖钾肥	89.00	4	14	231	34,791	2.97	3.59	30.0	24.8	130	21	1.5	1.6	优于大市	104.00
600409 三友化工	19.54	(8)	0	226	2,687	1.26	1.39	15.5	14.1	113	10	1.3	2.6	同步大市	25.26
000677 山东海龙	7.39	(9)	(36)	149	3,556	0.38	0.50	19.4	14.7	(43)	32	0.9	1.3	同步大市	7.60
600688 上海石化 (A/H)	8.52	11	(49)	89	6,134	(0.05)	0.26	(

中国 - A股

代号	公司	收盘价 (29/05/08) (人民币)	1个月 涨跌	今年累 计涨跌 (%)	3个月日 均交易额 (百万人民币)	流通 市值^ (百万人民币)	每股盈利 09E (人民币)	市盈率 08E (倍)	盈利变动 09E (%)	股息率 08E (%)	09E (%)	评级	目标价 (人民币)	
能源														
601898	中煤能源 (AH)	20.71	8	-	1,044	31,578	0.55	0.81	37.8	25.6	24	48	0.7	0.9
601808	中海油 (AH)	25.21	1	(27)	243	38,642	0.72	0.78	35.2	32.2	32	9	0.7	0.7
600348	中国石油	50.31	19	(6)	268	10,164	1.42	2.10	35.4	24.0	38	48	1.3	1.9
000617	石炼化	16.34	(11)	(57)	67	1,569	0.69	0.76	23.7	21.5	68	10	0.4	0.5
600123	兰花科创	33.51	0	(0)	223	6,289	1.67	1.77	20.1	18.9	18	6	1.5	1.6
601699	潞安环能	79.86	29	11	139	14,289	2.17	3.03	36.8	26.4	42	40	1.2	1.9
600583	海油工程	25.42	6	(2)	112	10,066	-	-	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0
601857	中国石化 (AH)	17.72	4	(43)	1,106	70,880	0.63	0.64	28.2	27.8	(16)	2	1.7	1.7
601666	平煤天安	46.00	3	(1)	322	13,846	1.54	1.85	29.9	24.9	50	20	1.5	2.1
601088	中国神华 (AH)	48.52	3	(26)	1,043	86,856	1.31	1.51	37.0	32.1	23	15	0.9	1.0
600028	中国石化 (AH)	13.12	15	(44)	927	111,507	0.35	0.62	38.0	21.1	(46)	81	0.7	1.2
000983	西山煤电	53.10	5	(16)	443	30,248	1.53	2.73	34.7	19.5	76	78	1.2	1.9
600188	兖州煤业 (AH)	23.84	12	8	335	8,582	1.03	1.50	23.1	15.9	89	45	1.2	1.7
900948	伊泰B股	48.36	(0)	(28)	9	16,057	2.45	2.85	19.7	17.0	17	16	0.8	0.9
	平均值		7	(18)	449	32,184	1.23	1.61	28.5	21.9	30	30	1.0	1.3
金融														
600816	安信信托	24.17	5	(23)	134	7,344	0.73	0.97	20.8	15.6	3,550	33	0.5	0.6
601169	北京银行	15.16	(8)	(26)	390	13,216	0.84	1.04	18.0	14.6	38	24	2.2	2.8
601988	中国银行 (AH)	4.73	(7)	(28)	281	70,719	0.31	0.42	15.3	11.3	41	35	2.7	3.8
601328	交通银行 (AH)	8.78	(16)	(44)	463	14,023	0.67	0.79	13.1	11.1	52	18	2.6	3.1
601009	南京银行	14.15	(12)	(26)	129	8,833	0.88	1.08	16.1	13.1	47	23	2.0	2.5
002142	宁波银行	12.77	(10)	(42)	97	7,854	0.63	0.80	20.3	16.0	47	27	1.6	2.1
601998	中信银行 (AH)	6.30	(7)	(38)	107	14,502	0.33	0.39	19.1	16.2	43	18	2.2	2.5
601939	建设银行 (AH)	7.10	(10)	(28)	681	63,879	0.44	0.46	16.1	15.4	47	5	2.8	3.0
600036	招商银行 (AH)	29.66	(11)	(25)	1,472	215,894	1.62	1.72	18.3	17.2	56	6	1.2	1.3
600030	中信证券	32.70	(11)	(27)	3,401	182,560	1.76	1.84	18.6	17.8	(6)	5	1.2	1.2
600837	海通证券	23.21	(4)	(15)	227	2,865	1.21	1.31	19.2	17.7	(9)	8	0.9	1.3
000562	宏源证券	23.56	(16)	(40)	296	12,047	1.31	1.60	18.0	14.7	(10)	22	1.6	2.2
601398	工商银行 (AH)	5.83	(10)	(28)	977	87,240	0.39	0.46	14.9	12.7	63	18	3.6	4.3
601166	兴业银行	33.30	(15)	(36)	716	129,870	2.55	2.81	13.1	11.9	46	10	1.4	1.5
600016	民生银行	7.09	(15)	(38)	803	47,219	0.62	0.62	11.4	11.4	29	0	2.5	2.7
000686	东北证券	27.04	(21)	(47)	182	4,085	2.59	3.22	10.4	8.4	35	24	2.8	3.9
600000	浦发银行	27.55	(8)	(32)	1,025	31,279	2.22	2.49	12.4	11.1	127	12	2.1	2.4
601318	中国平安 (AH)	53.91	(17)	(49)	1,556	62,167	1.20	1.53	44.9	35.2	(41)	28	0.5	0.7
000001	深发展	24.95	(11)	(35)	671	43,480	1.76	2.09	14.2	11.9	30	19	1.4	1.7
	平均值		(12)	(34)	748	56,248	1.14	1.31	16.4	14.1	35	6	2.0	2.4
工业														
600585	海螺水泥 (AH)	56.73	2	(18)	160	39,089	2.22	2.77	25.6	20.5	31	25	0.8	1.0
600761	安徽合力	17.31	(12)	(54)	142	3,090	1.12	1.47	15.5	11.8	24	31	2.0	2.5
600973	宝胜股份	20.58	(10)	(44)	49	1,766	1.57	2.09	13.1	9.8	54	33	2.3	4.1
601390	中国中铁 (AH)	6.61	(13)	(42)	988	30,902	0.21	0.31	30.9	21.6	44	43	0.8	1.2
601186	中铁建 (AH)	10.75	(10)	-	-	26,394	0.38	0.55	28.7	19.7	(5)	45	0.9	1.3
600970	中材国际	63.56	6	-	63	4,987	2.70	3.66	23.5	17.4	79	36	1.2	2.1
600150	中国船舶	99.59	(16)	(60)	372	10,122	0.91	1.38	11.1	7.2	106	53	2.7	4.2
600875	东方电机 (AH)	33.10	(17)	(63)	298	2,517	3.18	-	10.4	0.4	-	-	3.6	0.0
002164	东方传动	13.91	(6)	(22)	19	417	0.69	1.20	20.2	11.6	47	74	0.7	1.3
601002	晋亿实业	6.03	(8)	(41)	40	1,246	0.18	0.34	33.5	17.7	100	0	0.7	1.2
600685	广船国际 (AH)	38.82	(1)	(53)	168	6,239	2.67	3.11	14.5	12.5	46	14	2.4	3.0
000528	广西柳工	28.25	(1)	(32)	95	7,467	1.58	2.28	17.9	12.4	32	44	2.1	3.0
002175	陆陆勘测	12.62	(2)	(46)	12	183	1.36	2.02	9.3	6.2	60	0	2.4	3.8
600312	平高电气	9.93	16	(39)	58	1,541	0.90	1.20	11.0	8.3	43	33	3.0	4.0
600308	华泰股份	20.36	2	(29)	132	7,064	1.33	1.66	15.3	12.2	47	25	1.4	1.5
002097	山河智能	30.10	(3)	(47)	86	1,994	0.98	1.47	30.7	20.5	75	50	1.3	2.0
600072	江南重工	17.88	(19)	(58)	89	3,888	0.28	0.30	63.9	59.6	33	7	0.3	0.3
000666	经纬纺机 (AH)	6.04	(14)	(41)	40	1,373	0.41	0.53	14.7	11.4	27	29	2.0	2.6
600495	晋西车轴	13.90	(8)	(44)	17	845	0.69	0.87	20.1	16.0	17	26	1.5	1.9
600806	昆明机床 (AH)	18.75	(8)	(31)	46	1,406	0.82	1.05	22.9	17.9	44	28	1.3	1.7
002147	方圆支承	23.61	1	6	27	5,770	1.14	2.04	20.7	11.6	63	79	1.9	3.5
600406	国电南瑞	24.99	26	(20)	45	1,950	0.74	0.96	33.8	26.0	28	30	0.9	1.5
600425	青松建化	14.37	(3)	1	74	2,050	0.56	0.88	25.7	16.3	37	57	1.9	3.1
600031	三一重工	38.11	7	(33)	181	17,012	2.36	3.20	16.1	11.9	40	36	1.2	1.7
600517	置信电气	26.18	7	(7)	34	3,731	1.59	2.76	16.5	9.5	92	0	1.2	3.2
000680	山推股份	15.76	6	(14)	103	8,519	0.86	1.16	18.3	13.6	34	35	1.1	1.5
000837	泰川发展	7.84	(10)	(30)	19	1,328	0.58	0.70	13.5	11.2	61	21	1.1	1.3
000410	沈阳机床	10.03	(10)	(51)	69	3,006	0.33	0.46	30.4	21.8	136	39	0.5	0.7
002028	思源电气	26.72	(8)	(28)	27	1,413	2.44	3.24	11.0	8.2	38	33	2.7	3.6
000401	冀东水泥	15.40	(8)	(26)	89	7,860	0.65	0.97	23.7	15.9	71	49	4.2	6.3
600582	天地科技	26.17	17	2	35	2,999	1.67	2.29	15.7	11.4	39	37	1.3	1.8
002122	天马股份	58.83	3	(22)	38	2,000	1.85	2.97	13.8	19.8	97	61	0.7	1.0
000877	天山股份	10.66	8	(6)	37	1,413	0.79	1.30	33.5	8.2	58	65	2.9	4.9
600169	太原重工	27.56	(9)	(24)	35	5,229	1.15	1.56	24.0	17.7	51	36	1.3	1.7
600458	时代新材	10.37	(12)	(39)	40	1,121	0.32	0.57	32.4	18.2	88	78	0.6	1.1
600089	特变电工	18.92	9	(24)	227	5,453	0.95	-	19.9	0.0	46	0	3.0	0.0
000425	徐工科技	16.20	17	(27)	80	4,591	0.12	0.15	135.0	108.0	50	25	1.2	1.9
000157	中联重科	-	-	-	58	-	2.36	3.31	-	-	35	40	-	-
	平均值		(2)	(31)	112	6,162	1.39	1.92	24.7	17.4	52	36	1.6	2.2

中国 - A股

代号	公司	收盘价 (29/05/08) (人民币)	1个月 涨跌	今年累 计涨跌 (%)	3个月日 均交易额 (百万人民币)	流通 市值^ (百万人民币)	每股盈利 08E (人民币)	市盈率 09E (倍)	盈利变动 08E (%)	股息率 08E (%)	09E (%)	评级	目标价 (人民币)	
传媒														
600037	新华有线	17.38	(8)	(45)	248	9,672	0.33	0.28	53.1	62.7	(4)	(15)	0.0	0.3
600825	新华传媒	27.86	(1)	(45)	46	4,388	0.92	1.21	30.3	23.1	32	31	1.0	1.3
	平均值		(8)	(45)	248	9,672	0.33	0.28	53.1	62.7	(4)	(15)	0.0	0.3</

中国 - A股

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
		(29/05/08)	涨跌				计涨跌	均交易额	市值^	08E	09E	08E	09E	08E		
		(人民币)	(%)	(%)	(百万人民币)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)	(人民币)	
交通运输																
601111	中国国航 ^(AH)	12.29	(12)	(55)	660	15,840	0.50	0.50	24.6	24.6	58	0	1.2	0.8	优于大市	18.63
600012	皖通高速 ^(AH)	6.16	(9)	(33)	30	2,861	0.44	0.45	14.1	13.7	40	3	3.1	3.1	同步大市	7.42
600026	中海发展 ^(AH)	28.30	(9)	(24)	205	13,178	1.96	2.34	14.4	12.1	42	19	2.6	3.1	优于大市	43.00
000039	中集集团 ^(AB)	14.83	(9)	(43)	209	18,160	1.25	1.38	11.8	10.7	5	10	3.6	3.9	优于大市	20.05
601006	大秦铁路	15.84	2	(38)	357	41,213	0.58	0.68	27.5	23.4	22	18	2.9	3.4	优于大市	20.37
600033	福建高速	8.17	(9)	(14)	168	2,337	0.71	-	0.0	0.0	26	0	0.0	0.0	优于大市	8.29
601333	广深铁路 ^(AH)	5.14	(10)	(45)	166	9,358	0.21	0.26	24.5	19.8	5	24	1.8	1.9	同步大市	5.40
600004	白云机场	13.51	(16)	(36)	50	6,712	0.50	0.60	27.1	22.7	38	19	1.9	2.2	优于大市	19.01
600035	楚天高速	6.25	(5)	(26)	30	2,424	0.39	0.49	16.2	12.9	34	26	3.2	3.2	优于大市	7.70
600377	宁波高速 ^(AH)	7.12	(13)	(32)	36	2,511	0.43	0.52	16.6	13.8	35	21	4.8	5.8	优于大市	8.63
600269	赣粤高速	12.46	(13)	(32)	84	7,713	0.98	1.20	12.7	10.4	4	22	2.3	2.9	优于大市	18.63
600350	山东高速	6.80	(16)	(32)	56	4,534	0.40	0.46	16.9	14.8	16	14	2.6	3.1	优于大市	10.05
600009	上海机场	22.10	5	(41)	252	22,039	0.82	0.88	27.0	25.1	(7)	7	1.1	1.2	优于大市	29.56
600018	上港集箱	6.26	(6)	(31)	110	3,162	0.86	-	7.3	0.0	19	-	7.5	0.0	落后大市	16.50
000089	深圳机场	7.77	(4)	(39)	65	5,074	0.36	0.38	21.6	20.7	9	4	2.6	2.7	同步大市	9.58
600548	深圳高速 ^(AH)	7.45	(13)	(41)	41	1,625	0.35	0.52	21.4	14.4	13	49	2.4	3.8	同步大市	9.05
600125	铁龙物流	6.95	(7)	(37)	59	4,055	0.40	0.38	17.4	18.3	18	(5)	0.0	0.0	同步大市	8.91
000900	现代投资	22.80	(7)	(33)	141	6,415	1.59	1.98	14.3	11.5	7	25	3.8	4.7	优于大市	30.19
600320	振华港机	14.22	(10)	(44)	190	15,961	0.82	1.05	17.4	13.5	31	29	1.5	2.0	优于大市	19.00
平均值			(8)	(34)	125	9,407	0.72	0.85	17.1	14.3	22	16	2.6	2.6		
公用事业																
600008	首创股份	10.03	(13)	(53)	224	7,723	0.34	-	29.5	0.0	13	0	2.0	0.0	同步大市	4.74
600900	长江电力	14.65	12	(25)	383	46,776	0.62	0.65	23.6	22.5	7	5	1.9	2.4	优于大市	15.50
601991	大唐发电 ^(AH)	12.44	(10)	(40)	113	7,538	0.17	0.33	72.7	37.8	(43)	92	1.0	1.0	同步大市	13.80
600795	国电电力	7.87	16	(10)	411	8,218	0.63	0.72	12.5	10.9	24	14	1.9	2.3	优于大市	15.30
000539	粤电力 ^(AB)	8.60	17	(40)	65	3,430	0.37	0.40	23.2	21.5	12	8	2.2	2.2	落后大市	11.80
600027	华电国际 ^(AH)	5.86	4	(38)	62	6,686	0.23	0.28	25.5	20.9	15	22	1.0	1.0	落后大市	5.30
600011	华能国际 ^(AH)	9.63	7	(35)	87	4,644	0.27	0.40	35.7	24.1	(47)	48	3.1	3.1	优于大市	10.00
600323	南海发展	13.52	0	(14)	32	1,808	-	-	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0	优于大市	10.07
600886	国投电力	9.42	4	(43)	109	6,417	0.74	0.80	12.7	11.8	17	8	2.2	2.7	优于大市	18.50
600649	原水股份	11.62	9	(42)	215	6,568	0.23	-	50.5	0.0	(0)	0	0.0	0.0	落后大市	4.11
600642	中能股份	11.20	0	(36)	162	9,038	0.66	-	17.0	0.0	6	0	2.9	0.0	优于大市	6.74
000027	深圳能源	11.01	(8)	(55)	116	5,294	0.72	0.75	15.3	14.7	4	4	3.2	3.2	落后大市	14.40
600874	创业环保 ^(AH)	11.10	(11)	12	389	1,772	0.21	-	52.9	0.0	5	0	0.7	0.0	落后大市	2.27
000767	漳泽电力	6.21	(3)	(50)	66	1,475	-	-	0.0	0.0	0	0	0.0	0.0	落后大市	4.03
平均值			2	(33)	174	8,385	0.43	0.54	26.5	11.7	1	14	1.6	1.3		

德国

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
		(29/05/08)	涨跌				计涨跌	均交易额	市值^	08E	09E	08E	09E	08E		
		(欧元)	(%)	(%)	(百万人民币)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)	(欧元)	
农业																
5AB	亚洲竹业	10.28	11	(30)	0	56	1.45	1.90	7.1	5.4	77	31	1.0	1.9	优于大市	14.48
平均值			11	(30)	0	56	1.45	1.90	7.1	5.4	77	31	1.0	1.9		
工业																
ZEF	中德环保科技	28.70	9	(13)	1	119	2.11	2.56	13.6	11.2	27	21	0.0	0.0	优于大市	36.10
平均值			9	(13)	1	119	2.11	2.56	13.6	11.2	27	21	0.0	0.0		

新加坡

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
		(29/05/08)	涨跌				计涨跌	均交易额	市值^	08E	09E	08E	09E	08E		
		(新币)	(%)	(%)	(百万人民币)	(百万人民币)	(人民币)	(人民币)	(倍)	(倍)	(%)	(%)	(%)	(%)	(新币)	
工业																
Midas	麦达斯控股	0.99	(11)	(35)	3	424	0.05	0.06	21.1	15.8	23	33	2.3	3.0	优于大市	1.91
平均值			(11)	(35)	3	424	0.05	0.06	21.1	15.8	23	33	2.3	3.0		

优于大市=≥+10相对于有关指数六个月的指数;落后大市=≤-10相对于有关指数六个月的指数;同步大市(MP)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1B/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)

经济数据 (中国)	时间	公布日期
居民消费价格指数	08年5月	12/06
社会商品零售总额	08年5月	13/06
工业增加值	08年5月	16/06
固定资产投资	08年5月	17/06

经济数据 (香港)

经济数据 (香港)	时间	公布日期
失业率	08年5月	17/06
消费物价指数	08年5月	20/06
本地生产总值	08年2季度	15/08
零售业销货额统计	08年5月	02/06

业绩公布 (香港)

业绩公布 (香港)	时间	公布日期
明报企业 (0685.HK)	08年全年业绩	5/29/2008
德昌电机 (0179.HK)	08年全年业绩	6/6/2008
领汇房产信托 (0823.HK)	08年全年业绩	6/6/2008
冠捷科技 (0903.HK)	08年1季度	6/11/2008
伟易达 (0303.HK)	08年全年业绩	6/20/2008
裕元工业 (0551.HK)	08年1季度	6/20/2008
莎莎国际 (0178.HK)	08年全年业绩	6/28/2008
东方报业 (0018.HK)	08年全年业绩	6/29/2008

最近出版的研究报告

日期	报告名称	行业	分析员	电话	电邮
5月29日	安信信托	金融 - 信托	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
5月23日	亚宝药业	制药 - 中药	胡文洲	(8621) 6860 4866 分机 8520	eric.hu@bocigroup.com
5月22日	纯碱行业	化工 - 纯碱	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
5月16日	华侨看中国 - 5月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
5月15日	交通运输数据月刊 - 第四期	月刊	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
5月9日	承德钒钛	金属与矿产 - 钢铁	许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
			乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
5月9日	工程机械月刊-第四期	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月6日	价格评论月刊-第六期	月刊	中银国际研究部		
4月22日	东百集团	消费服务 - 百货零售	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
			郑媛	(8621) 6860 4866 分机 8517	yuan.zheng@bocigroup.com
4月22日	中国铁建	工业 - 建筑及基建	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
4月18日	迎接大众住宅时代	地产	田世欣	(8621) 6860 4866 分机 8519	shixin.tian@bocigroup.com
4月15日	广西柳工	工业 - 机械	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
4月10日	交通运输数据月刊 - 第三期	月刊	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
4月9日	东力传动	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
4月7日	化工行业一季度报告	化工	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
4月3日	价格评论月刊-第五期	月刊	中银国际研究部		
3月28日	成商集团	消费服务-百货零售	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
			郑媛	(8621) 6860 4866 分机 8517	yuan.zheng@bocigroup.com
3月28日	中国钢铁行业	板块最新信息	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
3月20日	工程机械月刊-第三期	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
3月14日	华侨看中国 - 3月	月刊	骆志恒	(852) 2905 2108	anthony.lok@bocigroup.com
			程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@bocigroup.com
3月11日	交通运输数据月刊 - 第二期	月刊	李攀	(8610) 6622 9073	pan.li@bocigroup.com
3月11日	电信业重组	电信	刘都	(8621) 6860 4866 分机 8511	du.liu@bocigroup.com
3月10日	中国水泥行业	工业 - 建筑及基建	唐倩	(8610) 6622 9077	qian.tang@bocigroup.com
3月10日	中国证券行业	金融业 - 证券	袁琳	(8610) 6622 9070	lin.yuan@bocigroup.com
3月5日	价格评论月刊-第四期	月刊	中银国际研究部		
2月18日	攀钢钒钛	金属与矿产-钢铁	许民乐	(8621) 6860 4866 分机 8589	minle.xu@bocigroup.com
			乐宇坤	(8621) 6860 4866 分机 8559	yukun.le@bocigroup.com
2月15日	华侨看中国 - 2月	月刊	程漫江	(8610) 6622 9128	mj.cheng@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

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
史祺 (8621) 6860 4866 分机 8368 qi.shi@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

化工

消费品/消费服务

食品及饮料

博彩及零售

零售

酒店

能源

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
郑媛 (8621) 6860 4866 分机 8517 yuan.zheng@bocigroup.com
张燕雯 (852) 2905 2167 kitty.cheung@bocigroup.com
刘志成 (852) 2905 2130 lawrence.lau@bocigroup.com
唐倩 (8610) 6622 9077 qian.tang@bocigroup.com
石美娟 (8610) 6622 9091 meijuan.shi@bocigroup.com

金融

银行(香港)/保险

银行(中国)/保险

证券

基金

工业

传媒/旅游

黄国威 (852) 2905 2120 kwokwai.wong@bocigroup.com
袁琳 (8610) 6622 9070 lin.yuan@bocigroup.com
张戢 (8610) 6622 9075 jian.zhang@bocigroup.com
兰晓飞 (8610) 6622 9085 xiaofei.lan@bocigroup.com
韩玲 (8621) 6860 4866 分机 8595 ling.han@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
张燕雯 (852) 2905 2167 kitty.cheung@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
罗泽行 (852) 2905 2106 charles.law@bocigroup.com
白韧 (852) 2905 2123 peter.pak@bocigroup.com
邢小羽 (852) 2905 2122 sarah.xing@bocigroup.com
何方 (852) 2905 2112 frank.he@bocigroup.com
吴维克 (852) 2905 2128 allan.ng@bocigroup.com

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

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
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：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银香港的高级人员。中银国际集团涉及以下上市法团证券的做市活动：中国移动、汇丰控股、建设银行、工商银行、中国人寿、及中华煤气。中银国际集团在过去12个月内与湖南有色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2008年5月28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，豁免批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閣下作参考之用，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，纯粹为了閣下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。閣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閣下个别情况。本报告不能作为閣下私人咨询的建议。

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。

在沒有影響上述免责声明的情况下，如果閣下是根据新加坡 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. 仍將(1)因为 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之强制规定作出任何推荐須有合理基础；(2)因为 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條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，或其聯繫人或關聯人士之利益。

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 2008 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

英国伦敦嘉能街 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