

2009年12月15日

今天摘要

- 公司探访 - 中国天化工 (362.HK, 0.255 港元, 未评级) - 中国东北第二大聚氯乙烯生产商

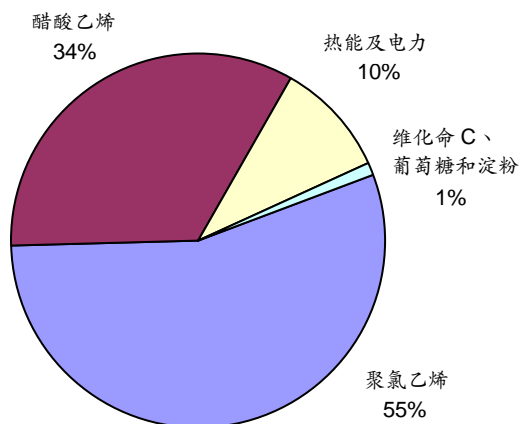
公司探访

中国天化工 (362.HK, 0.255 港元, 未评级) - 中国东北第二大聚氯乙烯生产商

公司背景：

- 中国天化工 (362.HK, 0.255 港元, 未评级) 是一间化工品生产商，主要产品为聚氯乙烯、醋酸乙烯和生物化学产品 (维他命 C)。产品在中国东北部出售。
- 管理层指公司是中国东北第二大聚氯乙烯生产商，未来将成为中国东北最大碳化钙生产商。
- 主要吸引力：减省成本和估值偏低

2009年6月底止年度营业额分布



资料来源：公司

聚氯乙烯

- 用作建筑材料 (用于后期工程，如吊顶板、门窗、管道) 和其他用途，如人造皮。
- 现时行业面对产能过剩情况。中国天化工在中国东北的市场占有率由 2007 年的 25.9% 下降至 2009 年的 15.6%。虽然公司基于垂直整合业务模式有进取的扩张计划，但产能过剩问题可能影响公司未来填补产能和产品价格表现。
- 重点是生产商能否确保原料 - 碳化钙 - 的供应。
 - 碳化钙作为煤化工相关产品，3 年内不可新建生产线。中国东北现有碳化钙产能达 23.7 万吨，未能满足该区聚氯乙烯生产线的需求 (2008 年需求达 29.7 万吨) (生产一吨聚氯乙烯需要约 1.4 吨碳化钙)。由于中国天化工之前已获批新建碳化钙产能，预期能给与公司碳化钙产能增长空间。

■ 减省成本：

- 使用自制碳化钙可节省聚氯乙烯成本每吨 1,000 元人民币。
- 管理层指中国天化工可使用来自俄罗斯的发电供应，优惠电价每千瓦时 0.26-0.31 元人民币，低于普通电价每千瓦时 0.57 元人民币。电力占碳化钙生产成本超过 50%，占聚氯乙烯生产成本的 12%。

产能扩张计划

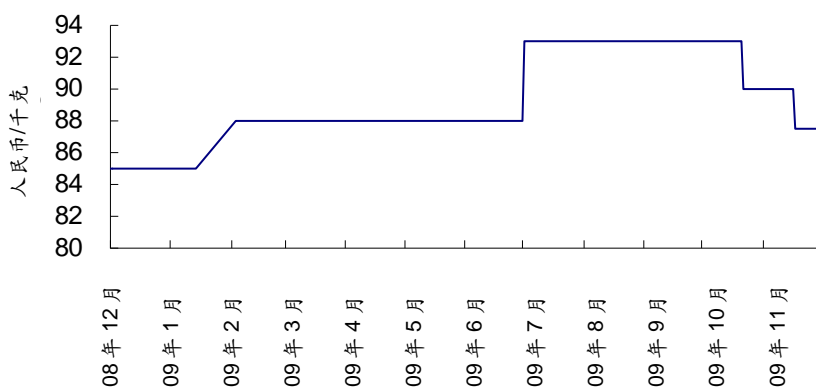
产能(吨)	控股权	2009	2010	2011	2012	2013 及之后
聚氯乙烯		70,000	70,000	70,000	150,000	230,000
牡丹江	100%	70,000	70,000	70,000	150,000	230,000
黑河	55%					
碳化钙		-	100,000	200,000	400,000	800,000
牡丹江	100%		100,000	100,000	200,000	300,000
黑河	55%			100,000	200,000	500,000
醋酸乙烯						
牡丹江	63.11%	40,000				
黑河	55%					
维他命 C						
牡丹江	100%		3,000	3,000	3,000	3,000
醋酸乙烯酯共聚物						
黑河	55%					

资料来源：公司、工银国际估计

维他命 C

- 预期 3,000 吨新产能可于今年第 4 季上线，公司估计毛利率超过 40%，比较之下，中国制药 (1093.HK, 未评级) 今年上半年毛利率达 63.5%。
- 不过，我们关注中国维他命 C 产能过剩会令价格持续受压，而营运初期的毛利率表现有时难以预测。

国内维他命 C 价格



资料来源：WIND

盈利和估值

我们估计中国天化工 2010 年 6 月止年度纯利同比增长 48%至 2.49 亿港元，现价 0.255 港元相当于 8.5 倍 2009 年度市盈率和 5.9 倍 2010 年度市盈率，处于化工股估值低位。

化工股估值比较

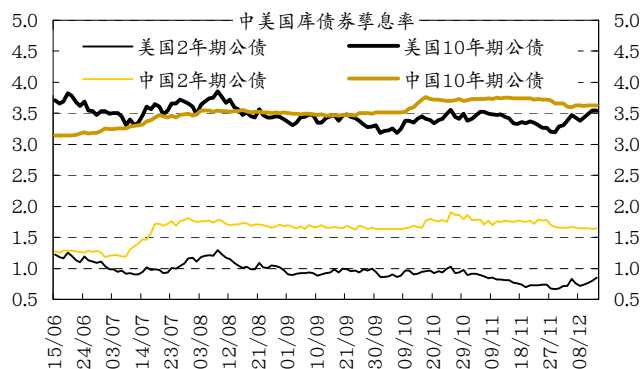
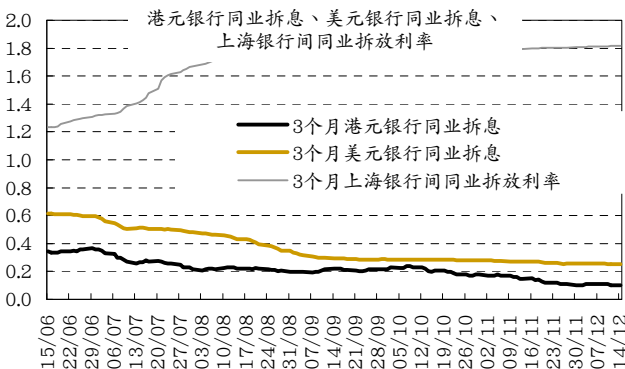
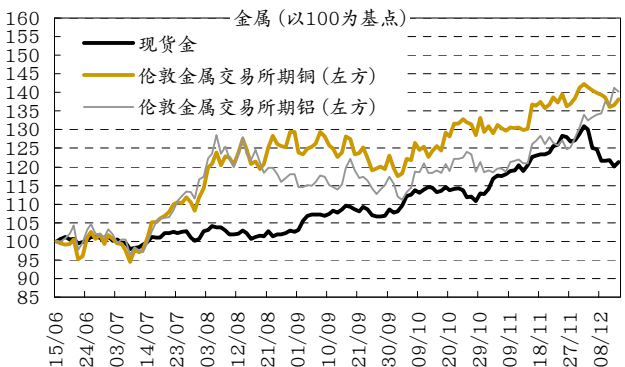
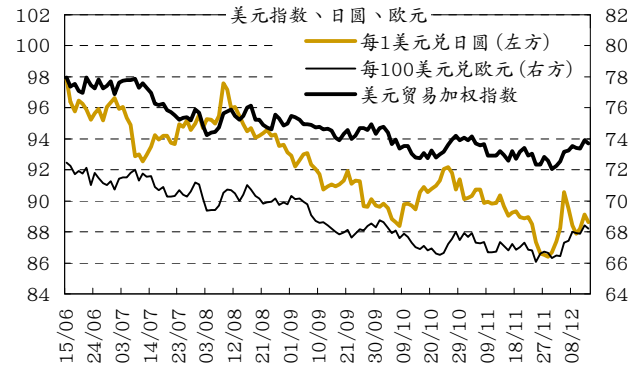
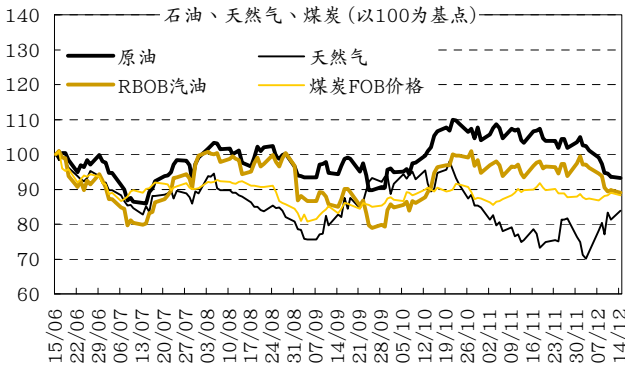
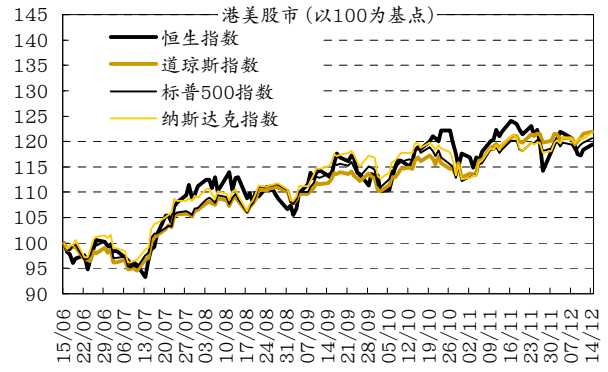
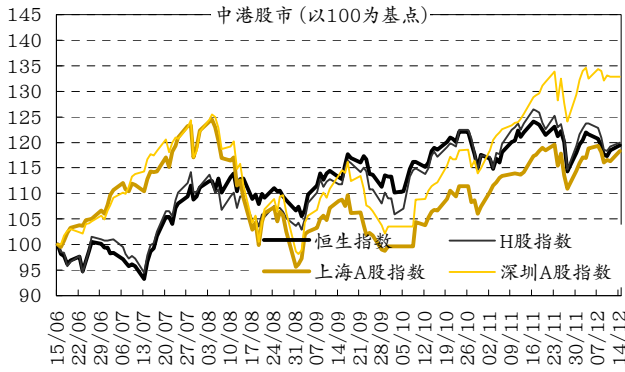
公司名称	股份代号	市值 (百万美元)	股价 (当地货币)	最近 年结	市盈率(倍)		每股盈利增长(%)		股息率(%) 过往	市账率(倍)		股本回报率 %
					今年	明年	今年	明年		今年	明年	
中国天化工	362 HK	185	0.255	06/2009	不适用	不适用	不适用	不适用	0.00	不适用	不适用	7.8
叶氏化工	408 HK	450	6.46	03/2009	14.4	11.7	7.4	22.2	4.49	不适用	不适用	13.7
建滔化工	148 HK	3,335	30.6	12/2008	11.7	10.6	29.5	9.6	1.96	1.22	1.13	9.1
玖源集团	827 HK	137	0.151	12/2008	22.2	2.7	(40.0)	716.7	0.00	0.95	0.83	8.4
中怡精细化工	2341 HK	107	1.79	12/2008	6.3	5.3	2.5	18.0	2.07	不适用	不适用	16.2
中国制药	1093 HK	891	4.5	12/2008	6.6	8.6	10.9	(23.0)	4.44	1.33	1.20	24.0
CHINA GEN PLAST	1305 TT	158	12	12/2008	8.4	11.7	不适用	(28.6)	0.00	0.98	0.93	(7.1)
JUBILANT ORGANOS	JOL IN	1,077	340.75	03/2009	13.0	9.3	36.6	39.4	0.44	3.12	2.44	22.4
THAI PLASTIC CHM	TPC TB	491	18.6	12/2008	8.2	8.2	(9.9)	(0.6)	8.06	1.22	1.15	17.8
VINYTHAI PUB CO	VNT TB	233	6.5	12/2008	6.8	7.0	9.8	(2.6)	5.38	0.53	0.51	7.9
平均数					10.8	8.4				1.3	1.2	12.0
中位数					8.4	8.6				1.2	1.1	11.4

资料来源：彭博

主要股票指数，商品价格，货币，利率

指数及其他经济数据	收市价	最高价	最低价	变动	---- 变动 (%) ----				过往12个月	预测	过往	盈利率	
	12月14日			1日	1日	5日	1个月	年初至今	市盈率(倍)	市盈率(倍)	市账率(倍)	(%)	
港股													
恒指	22,086	22,226	21,547	184	0.84	-1.07	-2.07	53.51	23.1	17.3	2.10	4.33	
- 09年12月恒指期货	21,917	22,260	21,506	溢价: -169									
H股指数	13,049	13,171	12,713	82	0.63	-2.31	-3.06	65.35	20.9	16.7	2.56	4.78	
- 09年12月H股指数期货	12,959	13,194	12,695	溢价: -90	以下三项数据单位: 港元/%								
主板成交额, 百万港元	70,058				68,947	60,936	69,998	19,473					
恒指成份股成交占总成交, %	36.8				33.5	25.5	31.0	54.3					
牛熊证 + 认股证成交占总成交, %	22.0				20.7	25.7	22.2	14.5					
中国股市													
上海综合指数	3,302.9	3,315.0	3,178.2	55.59	1.71	-0.87	3.62	81.40	35.0	24.3	3.50	2.86	
深交所成份股指数	13,940.4	13,971.2	13,544.5	64.57	0.47	-0.79	5.10	114.95	63.4	32.9	4.62	1.58	
上海A股指数	3,464.4	3,477.3	3,333.4	58.57	1.72	-0.87	3.63	81.21	35.0	24.3	3.50	2.86	
深圳A股指数	1,278.7	1,280.3	1,249.3	-0.85	-0.07	-1.17	5.74	119.89	80.5	36.4	4.76	1.24	
上海B股指数	255.2	255.3	249.9	0.11	0.04	-1.26	1.59	130.06	31.2	17.5	2.36	3.21	
深圳B股指数	636.4	636.5	620.6	1.07	0.17	-0.19	2.18	134.58	29.9	19.3	2.18	3.35	
亚洲股市													
澳洲ASX200指数	4,654.0	4,654.0	4,608.3	18.80	0.41	-0.48	-1.11	25.03	#N/A	N.A.	16.7	0.64	n/a
台湾加权指数	7,819.1	7,841.5	7,770.2	24.06	0.31	0.56	2.00	70.31	199.5	25.9	2.11	0.50	
新加坡海峡时报指数	2,799.5	2,812.1	2,783.2	-1.21	-0.04	0.09	2.65	58.92	22.5	17.0	1.71	4.45	
泰国SET指数	709.7	713.9	701.8	6.10	0.87	1.16	1.63	57.73	26.0	12.3	1.53	3.85	
马来西亚吉隆坡综合指数	1,265.5	1,265.5	1,256.1	5.45	0.43	0.01	-0.43	44.33	22.1	16.7	2.21	4.53	
日经指数	10,105.7	10,126.6	10,009.6	-2.19	-0.02	-0.61	3.43	14.07	n/a	40.9	1.36	n/a	
韩国综合指数	1,664.8	1,664.9	1,644.8	7.87	0.47	1.97	5.90	48.05	22.7	13.9	1.24	4.41	
印度 Sensex 30指数	17,097.6	17,275.2	17,048.2	-21.48	-0.13	0.67	1.48	77.23	22.9	20.6	3.37	4.38	
欧美股市													
道琼斯工业平均指数	10,501.1	10,514.7	10,471.3	29.55	0.28	1.07	2.25	19.65	16.4	16.3	2.79	6.11	
标普500指数	1,114.1	1,114.8	1,107.8	7.70	0.70	0.98	1.89	23.34	22.4	17.8	2.24	4.46	
纳斯达克指数	2,212.1	2,212.6	2,193.2	21.79	0.99	1.03	2.04	40.27	42.2	25.8	2.70	2.37	
英国富时100指数	5,315.3	5,331.0	5,261.6	53.77	1.02	0.09	0.36	19.87	60.4	14.9	1.97	1.66	
德国DAX指数	5,802.3	5,827.3	5,778.8	45.97	0.80	0.30	2.03	20.62	62.4	16.4	1.49	1.60	
法国CAC 40指数	3,830.4	3,846.8	3,811.6	26.72	0.70	-0.25	0.64	19.03	16.3	13.2	1.37	6.12	
贵金属价 (每金衡安士美元)													
现货金	1,126.7	1,127.8	1,110.9	11.30	1.01	-2.71	0.72	27.74					
现货银	17.39	17.40	17.07	0.22	1.28	-4.40	-0.29	52.63					
现货白金	1,450.0	1,451.3	1,417.0	21.50	1.51	0.61	4.09	55.16					
现货钯	367.0	367.8	360.0	3.25	0.89	-1.67	3.09	96.26					
工业金属 (每公吨美元)													
伦敦金属交易所3个月期铜	6,913.0	--	--	78.00	1.14	-1.23	6.03	125.18					
伦敦金属交易所3个月期铝	2,258.0	--	--	-17.00	-0.75	4.63	16.03	46.62					
伦敦金属交易所3个月期镍	16,900.0	--	--	295.00	1.78	5.62	4.94	44.44					
伦敦金属交易所3个月期锌	2,334.0	--	--	36.00	1.57	1.17	7.36	93.21					
石油、天然气、煤炭期货													
10年1月WTI原油价 (美元/桶)	69.51	70.22	68.59	-0.36	-0.52	-5.98	-9.76	30.76					
10年1月取暖油价 (美仙/加仑)	190.82	192.61	189.56	-0.03	-0.02	-5.05	-4.73	24.39					
10年1月天然气价 (美元/MMBtu)	5.332	5.409	5.191	0.17	3.27	7.26	11.13	-9.69					
RBOB汽油价 (美仙/加仑)	182.67	184.95	182.40	-1.49	-0.81	-5.87	-4.67	81					
10年1月McCloskey煤离岸价 (美元/吨)	74.46	--	--	-0.54	-0.72	1.79	-1.64	-10.58					
10年1月McCloskey煤到岸价 (美元/吨)	81.00	--	--	-0.75	-0.92	-0.31	-3.72	-13.16					
商品综合期货													
Reuters/Jefferies商品研究局期货价格指数, 现货	273.52	273.56	271.04	2.66	0.98	-0.24	1.63	19.16					
航运													
波罗的海干散货运指数	3,530.00	--	--	-49.00	-1.37	-12.54	-14.13	356.07					
货币													
每1美元兑人民币	6.828	6.832	6.828		6.828	6.829	6.826	6.828					
12个月人民币不交收远期外汇合约	6.665	6.680	6.663		6.677	6.637	6.587	6.988					
- 隐含升值幅度 %	2.45	0.000	0.000		2.26	2.91	3.64	-2.29					
每1美元兑港元	7.752	7.752	7.751		7.751	7.750	7.750	7.750					
港元12个月期货	7.726	7.726	7.724		7.724	7.724	7.726	7.741					
- 隐含升值幅度 %	0.34	0.000	0.000		0.34	0.34	0.32	0.11					
每1美元兑日圆	88.62	89.32	88.32		89.10	89.51	89.66	90.64					
每1欧元兑日圆	129.88	131.17	128.94		130.22	132.72	133.62	126.63					
每1欧元兑美元	1.466	1.469	1.460		1.462	1.483	1.490	1.397					
美元贸易加权指数	73.718	--	--		73.92	73.26	72.97	79.41					
- 变动 (%)	0.000	0.000	0.000		-0.27	0.89	0.40	-5.99					
利率 (%)													
3个月港元银行同业拆息	0.099	--	--		0.100	0.109	0.149	0.951					
3个月美元银行同业拆息	0.254	--	--		0.254	0.257	0.273	1.425					
3个月上海银行间同业拆放利率	1.816	--	--		1.815	1.810	1.796	1.778					
债券孳息率 (%)													
美国3个月公债	0.020	0.021	0.016		0.020	0.015	0.052	0.076					
美国2年期公债	0.847	0.855	0.782		0.798	0.758	0.806	0.764					
美国10年期公债	3.548	3.554	3.508		3.550	3.429	3.418	2.212					
中国2年期公债	1.650	1.640	1.640		1.640	1.660	1.760	1.270					
中国10年期公债	3.630	3.630	3.630		3.630	3.630	3.750	2.760					

资料来源: 彭博



美国预托证券上市(ADR)的港股 2009年12月14日

恒指: 22,086 国企指数: 13,049

股份名称	ADR 交易代码	港股 交易 代码	ADR	港股	% 较港股 收市价的 溢价/折让(-)	ADR	港股	平均20日成交额		占恒指 比重 (%)	点数 波幅 (点)	占国企指数 比重 (%)	点数 波幅 (点)	
			收市价 (如港元)	收市价 (港元)		成交额 (如百万港元)	成交额 (百万港元)	ADR (百万港元)	港股 (如百万港元)					
汇丰	HBC	0005	91.205	91.45	-0.27%	679.3	2,840.7	1,051.9	2,313.3	14.84	-8.77	0.00	0.00	
中国移动	CHL	0941	71.314	71.35	-0.05%	521.0	1,917.1	651.2	1,887.6	7.50	-0.83	0.00	0.00	
中国人寿保险-H	LFC	2628	39.791	39.7	0.23%	207.0	2,148.9	371.5	2,055.3	5.16	2.62	9.98	3.00	
中国海洋石油	CEO	0883	12.165	12.16	0.04%	281.9	701.1	310.6	720.6	3.80	0.31	0.00	0.00	
中国石油-H	PTR	0857	9.647	9.67	-0.24%	434.3	861.9	419.1	838.1	3.57	-1.89	6.90	-2.16	
新鸿基地产	SUHJY	0016	118.211	119.2	-0.83%	1.0	542.7	8.3	550.7	3.21	-5.87	0.00	0.00	
长江实业	CHEUY	0001	100.925	101.8	-0.86%	8.6	487.9	5.1	497.7	2.47	-4.69	0.00	0.00	
和记黄埔	HUWHY	0013	51.548	51.9	-0.68%	10.5	444.1	5.5	329.1	1.93	-2.90	0.00	0.00	
中石化-H	SNP	0386	6.845	6.91	-0.95%	504.4	2,581.3	177.8	929.8	2.03	-4.23	3.92	-4.84	
中电	CLPHY	0002	52.323	52.2	0.24%	0.6	188.1	0.9	176.1	1.65	0.86	0.00	0.00	
联通(香港)	CHU	0762	10.186	10.24	-0.53%	79.0	213.8	183.1	277.3	1.27	-1.49	0.00	0.00	
太古'A'	SWRAY	0019	95.499	94.95	0.58%	1.5	216.6	0.9	176.2	1.50	1.92	0.00	0.00	
香港电灯	HGKGY	0006	42.246	42.35	-0.25%	0.8	104.3	1.7	95.6	1.03	-0.56	0.00	0.00	
东亚银行	BKEAY	0023	32.246	32.65	-1.24%	0.1	134.6	2.6	197.0	1.06	-2.88	0.00	0.00	
中国铝业-H	ACH	2600	8.812	8.78	0.36%	132.7	456.4	153.9	371.9	0.61	0.49	1.17	0.56	
国泰航空	CPCAY	0293	14.511	14.68	-1.15%	0.2	95.1	0.3	72.1	0.30	-0.77	0.00	0.00	
中国电信-H	CHA	0728	3.386	3.39	-0.12%	57.7	301.6	63.2	287.3	0.00	0.00	1.59	-0.25	
兖州煤业-H	YZC	1171	16.743	16.68	0.38%	47.6	157.0	54.6	235.1	0.00	0.00	1.10	0.55	
华能国际电力-H	HNP	0902	4.480	4.46	0.46%	35.3	125.1	36.0	143.6	0.00	0.00	0.46	0.27	
青岛啤酒-H	TSPTY	0168	40.308	40.25	0.14%	0.2	35.5	0.7	64.2	0.00	0.00	0.58	0.11	
上海化工-H	SHI	0338	3.149	3.17	-0.65%	11.5	75.1	7.9	62.8	0.00	0.00	0.25	-0.21	
中国东方航空-H	CEA	0670	2.869	2.86	0.31%	1.2	19.0	3.6	47.4	0.00	0.00	0.00	0.00	
广深铁路-H	GSH	0525	3.149	3.14	0.28%	7.4	69.3	6.2	77.5	0.00	0.00	0.00	0.00	
德昌电机	JELCY	0179	3.023	3.06	-1.21%	0.0	20.0	0.1	18.4	0.00	0.00	0.00	0.00	
联想	LNVGY	0992	4.713	4.77	-1.20%	3.1	259.4	1.9	266.2	0.00	0.00	0.00	0.00	
电讯盈科	PCCWY	0008	1.899	1.89	0.48%	0.1	8.3	0.1	22.1	0.00	0.00	0.00	0.00	
中芯国际	SMI	0981	0.484	0.465	4.02%	4.6	27.4	4.6	72.0	0.00	0.00	0.00	0.00	
创科实业	TTNDY	0669	6.217	6.37	-2.41%	0.0	17.5	0.1	33.0	0.00	0.00	0.00	0.00	
美国场外交易														
港交所	HKXCF	0388	139.529	140	-0.34%	2.4	672.0	3.6	609.5	2.63	-1.96	0.00	0.00	
										Total:	54.54	-30.64	25.95	-2.98

来源: 彭博及工銀国际

同时在 A 股上市的 H 股公司

股票	股票代码	收市价(港币)			股价变动%			A 股代码	A 股股价			股价变动%			H股对A股 股价折让 (%)	--- H股市盈率(倍) ---			收益率(%)			市净率(倍)		
		12月14日	1日	5日	1个月	人民币	港币		1日	5日	1个月	过往	预计1年	预计2年		12个月	预计1年	过往	预计1年					
同时在上海 A 股上市的 H 股公司																								
南京熊猫电子	553	2.25	-2.6	-6.3	7.1	600775	9.41	10.68	-2.1	3.2	11.6	-78.9	33.0	n/a	n/a	0.0	n/a	0.87	n/a					
仪征化纤	1033	2.29	1.8	-4.2	10.6	600871	9.46	10.74	2.8	1.1	18.0	-78.7	-ve E	16.8	24.6	0.0	1.2	1.24	1.16					
洛阳玻璃	1108	1.97	-1.0	-1.0	19.4	600876	7.21	8.18	3.4	14.6	27.6	-75.9	15.8	n/a	n/a	0.0	n/a	4.39	n/a					
上海石油化工	338	3.17	5.0	3.9	-2.2	600688	11.57	13.13	2.3	1.8	1.7	-75.9	-ve E	10.3	10.2	0.0	2.7	1.49	1.30					
上海电气	2727	3.54	0.3	-2.5	-6.8	601727	10.1	11.46	-0.3	-1.8	-3.3	-69.1	14.7	16.1	14.7	2.0	1.8	1.81	1.59					
天津创业环保	1065	2.84	0.7	-4.4	9.7	600874	7.91	8.98	1.0	-0.5	11.4	-68.4	15.6	14.7	18.1	1.6	1.4	1.15	1.10					
北京大唐发电	991	3.35	1.8	-2.0	-11.4	601991	9.25	10.50	0.9	-3.0	-4.0	-68.1	49.2	19.7	15.1	3.7	2.6	1.34	1.21					
华电国际	1071	2.04	0.0	-2.9	-11.3	600027	5.55	6.30	0.9	-2.8	0.9	-67.8	-ve E	9.0	8.6	0.0	3.2	0.95	0.76					
北人印刷机械	187	3.25	0.0	0.0	45.7	600860	8.71	9.89	0.0	0.0	14.5	-67.1	-ve E	n/a	n/a	0.0	n/a	1.37	n/a					
中国南方航空	1055	2.7	1.5	-0.4	-1.5	600029	6.21	7.05	5.3	3.3	2.6	-61.7	-ve E	56.6	16.6	0.0	n/a	2.22	1.82					
北京北辰	588	2.79	-1.1	-5.7	-5.4	601588	6.41	7.28	0.3	-3.9	1.6	-61.7	7.1	12.3	12.9	1.2	1.6	0.80	n/a					
中国东方航空	670	2.86	1.1	-5.3	2.9	600115	6.34	7.20	3.4	2.1	1.8	-60.3	-ve E	-ve E	84.0	0.0	n/a	-ve B	-ve B					
江西铜业	358	19.32	0.4	-2.5	5.6	600362	42.08	47.77	1.2	-2.3	4.4	-56.6	22.4	20.2	13.7	0.5	0.9	2.48	2.22					
广州药业	874	5.58	1.3	3.7	29.2	600332	11.87	13.47	-2.0	-2.9	25.2	-58.6	21.9	20.0	17.0	0.8	0.9	1.23	1.20					
交大科技	300	6.93	-1.4	-2.5	-1.3	600806	14.18	16.10	-0.2	1.2	5.5	-56.9	9.4	11.3	9.9	1.5	1.2	2.52	2.13					
广州广船国际	317	13.6	1.8	-3.4	-3.5	600685	27.49	31.20	-0.5	-2.2	-2.8	-56.4	7.2	10.0	9.1	3.8	3.1	2.16	1.85					
中国石油化工	386	6.91	7.3	5.8	1.3	600028	13.7	15.55	8.4	7.6	15.1	-55.6	17.9	8.8	8.2	2.6	3.1	1.61	1.41					
重庆钢铁	1053	3.14	-0.6	4.7	5.7	601005	6.19	7.03	0.7	-2.5	6.4	-55.3	7.9	18.0	8.1	3.6	1.9	0.85	0.84					
中国铝业	2600	8.78	2.6	-0.1	1.0	601600	16.49	18.72	4.4	4.2	8.6	-53.1	11374.9	-ve E	27.3	0.0	0.4	1.90	1.94					
华能国际电力	902	4.46	-0.2	-5.9	-12.0	600011	8.06	9.15	0.5	-2.8	-1.3	-51.3	-ve E	9.2	9.9	2.5	5.2	1.29	1.15					
中海油田服务	2883	9.4	2.3	-3.1	3.6	601808	16.92	19.21	3.5	1.0	7.8	-51.1	12.0	12.5	10.7	0.0	1.6	1.88	1.71					
中海集运	2866	2.79	-0.4	-3.5	-7.6	601866	4.87	5.53	0.6	-3.4	3.2	-49.5	614.5	-ve E	-ve E	0.0	n/a	0.90	1.10					
深圳高速公路	548	3.76	-1.6	3.9	1.6	600548	6.15	6.98	-1.0	-3.5	0.0	-46.1	14.3	12.9	11.0	3.6	3.9	1.02	0.98					
广深铁路	525	3.14	2.6	1.0	-5.4	601333	4.97	5.64	2.1	-2.4	4.4	-44.3	16.3	15.1	13.2	2.9	2.9	0.90	0.87					
中国国际航空	753	6.09	1.3	-3.5	18.3	601111	9.42	10.69	7.8	3.5	12.3	-43.0	-ve E	17.3	20.7	0.0	0.6	3.30	2.75					
中国远洋	1919	9.9	-0.3	-5.4	-8.5	601919	14.93	16.95	1.8	-3.6	-0.5	-41.8	7.7	-ve E	-ve E	3.3	0.0	1.70	1.98					
中国石油	857	9.67	0.5	-1.6	-2.8	601857	13.99	15.88	3.6	0.6	3.4	-39.1	13.5	13.6	10.8	3.2	3.3	1.97	1.83					
兖州煤业	1171	16.68	0.4	2.7	18.3	600188	23.88	27.11	0.5	-3.0	18.9	-38.5	11.1	17.1	13.9	2.7	1.8	2.70	2.47					
紫金矿业	2899	8.34	1.2	0.5	0.2	601899	10.45	11.86	1.6	-1.7	8.3	-29.7	33.4	26.3	20.4	1.4	1.8	6.62	5.85					
中信银行	998	6.81	0.6	-0.6	4.0	601998	8.18	9.29	9.9	8.9	27.0	-26.7	17.6	15.8	12.5	1.4	1.7	2.45	2.20					
中国中冶	1618	4.86	-1.6	-4.3	-4.9	601618	5.83	6.62	0.7	-2.5	2.8	-26.6	17.1	18.0	13.8	0.0	1.1	27.64	2.16					
中海发展	1138	12.76	1.6	2.4	10.8	600026	15.05	17.08	2.9	-1.9	0.3	-25.3	7.1	27.3	18.0	2.7	0.9	1.79	1.74					
东方电机	1072	39.75	-1.4	-6.4	-7.5	600875	44.8	50.85	-1.8	-3.7	-6.0	-21.8	60.0	19.9	15.9	0.1	0.9	14.85	6.04					
安徽皖通高速公路	995	5.49	-1.4	-1.4	16.8	600012	6.06	6.88	1.0	-1.6	7.1	-20.2	12.0	11.9	11.6	4.8	4.7	1.56	1.47					
中国南车	1766	5.29	-0.8	-4.3	11.1	601766	5.66	6.42	0.9	-2.4	7.6	-17.7	29.7	31.7	23.2	0.7	0.9	3.44	3.15					
中国中铁	390	6.16	0.3	-1.4	-4.2	601390	6.53	7.41	1.7	-1.8	4.5	-16.9	86.1	18.4	14.0	0.0	1.3	2.06	1.88					
中国银行	3988	4.27	-0.2	-3.4	-11.6	601988	4.29	4.87	3.1	0.0	2.6	-12.3	15.0	12.1	9.9	3.5	4.0	2.06	1.88					
江苏沪宁高速公路	177	7.07	2.2	4.1	-2.3	600377	7.08	8.04	-0.1	-2.1	10.5	-12.0	19.5	16.5	15.0	4.3	5.0	2.14	2.02					
中煤能源	1898	14.46	1.7	3.9	9.9	601898	14.09	15.99	0.8	-3.4	2.4	-9.6	23.6	20.8	17.5	1.2	1.4	2.89	2.61					
中国铁建	1186	9.78	-0.3	-3.9	-8.9	601186	9.37	10.64	1.3	-3.0	0.2	-8.0	26.6	18.3	13.6	1.2	1.5	2.23	2.04					
交通银行	3328	9.14	0.0	-1.0	-6.0	601328	8.68	9.85	2.0	-1.7	-2.1	-7.2	13.9	13.5	10.7	2.5	2.6	2.64	2.33					
安徽海螺水泥	914	5.15	1.4	0.8	-3.9	600585	48.82	55.42	1.8	3.9	11.5	-7.1	29.3	22.8	17.1	0.7	0.8	3.28	2.90					
中国神华	1088	38.25	0.5	-0.8	-1.2	601088	35.37	40.15	0.9	-3.4	-0.4	-4.7	25.2	20.6	18.0	1.4	1.6	4.55	3.88					
马鞍山钢铁	323	5.86	-1.7	8.5	16.5	600808	5.28	5.99	2.1	1.5	10.9	-2.2	49.7	59.3	16.6	0.0	0.4	1.53	1.50					
中国建设银行	939	6.85	0.1	-3.8	-3.9	601939	6.14	6.97	1.8	-1.0	2.5	-1.7	15.1	13.2	10.9	0.0	3.5	3.03	2.65					
青岛啤酒	168	40.25	0.8	0.1	9.2	600600	35.4	40.18	0.0	-0.2	-2.3	0.2	66.3	38.1	31.7	0.6	1.2	7.63	6.44					
民生银行	1988	8.99	0.8	-1.5	n/a	600016	7.89	8.96	1.9	-1.4	-6.2	0.4	18.9	13.7	12.5	0.0	1.6	n/a	2.02					
招商银行	3968	20.55	-0.5	-3.1	-4.6	600036	18.03	20.47	2.3	-0.4	-1.8	0.4	16.5	19.3	15.2	0.4	1.2	4.35	3.45					
中国平安	2318	69.6	-0.5	-5.9	-4.0	601318	57.31	65.05	0.5	-4.1	-5.3	7.0	1532.9	38.2	30.6	0.2	0.6	5.43	4.48					
中国工商银行	1398	6.47	0.3	-2.6	-4.9	601398	5.32	6.04	1.7	-1.1	-0.2	7.1	17.3	14.9	12.0	2.9	3.4	3.16	2.82					
中国人寿	2628	39.7	0.3	-3.2	2.6	601628	32.21	36.56	0.9	-2.9	4.1	8.6	46.6	32.2	27.9	0.7	0.9	5.47	4.45					
同时在深圳 A 股上市的 H 股公司																								
经纬纺织机械	350	3.38	-1.7	-6.1	59.4	000666	10.58	12.01	1.0	-1.5	61.8	-71.9	74.4	n/a	n/a	0.3	n/a	0.63	n/a					
山东新华制药	719	2.86	-1.0	-2.7	4.8	000756	8.4	9.53	-1.2	-2.8	5.5	-70.0	38.2	n/a	n/a	1.2	n/a	0.79	n/a					
东北电气	42	1.81	1.7	-3.2	-5.2	000585	4.37	4.96	-2.7	-2.0	-4.6	-63.5	-ve E	n/a	n/a	0.0	n/a	4.48	n/a					
广东科龙电器	921	3.83	0.3	0.5	15.0	000921	8.13	9.23	-0.2	-1.5	-1.1	-58.5	-ve E	n/a	n/a	0.0	n/a	-ve B	n/a					
晨鸣纸业	1812	5.79	-2.9	-6.3	-8.4	000488	8.57	9.73	-0.5	-4.6	2.9	-40.5	8.8	12.6										

十大沽空股，截至14/12/2009

股份名称	编号	收市价 (港元)	1日 变动 (%)	5日 变动 (%)	20日 变动 (%)	1个交易日				5个交易日				20个交易日			
						沽空 成交额 (百万港元)	沽空 占总 成交 (%)	平均 沽空 收市价 (港元)	较 收市价 变动 (%)	平均每日 沽空成交额 (百万港元)	沽空占 总成交 (%)	平均 沽空价 (港元)	较 收市价 变动 (%)	平均每日 沽空成交额 (百万港元)	沽空占 总成交 (%)	平均 沽空价 (港元)	较 收市价 变动 (%)
主板沽空		--	--	--	--	5,162.6	7.4	--	--	4,433.9	6.1	--	--	3,989.1	5.5	--	--
恒指成份股		22,085.8	0.8	-1.1	-3.7	3,797.9	14.7	21,917.8	-0.76	2,767.6	12.3	21,902.7	-0.83	2,416.2	10.3	22,468.9	1.73
H股指数成份股		13,049.3	0.6	-2.3	-5.1	2,615.3	13.9	12,969.5	-0.61	2,143.9	12.2	13,000.9	-0.37	2,055.3	10.5	13,345.7	2.27
十大沽空股沽空成交，1日																	
中国人寿保险-H	2628	39.70	0.3	-3.2	1.5	584.4	27.2	39.10	-1.51	384.3	20.5	39.66	-0.11	238.7	11.6	39.96	0.65
汇丰	5	91.45	1.4	-1.0	-5.8	497.2	17.5	89.75	-1.86	360.8	15.7	89.37	-2.28	243.0	10.5	92.63	1.29
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
中国工商银行-H	1398	6.47	0.3	-2.6	-7.0	454.6	27.0	6.46	-0.18	505.6	28.6	6.48	0.09	475.2	22.3	6.78	4.83
中国移动	941	71.35	1.4	-2.3	-3.7	325.2	17.0	70.60	-1.06	225.2	12.7	71.12	-0.32	161.7	8.6	73.89	3.56
中国银行-H	3988	4.27	-0.2	-3.4	-13.6	316.5	22.0	4.26	-0.33	138.5	11.4	4.27	0.08	163.6	8.9	4.47	4.67
A50 中国指数基金	2823	14.90	1.4	-2.1	-3.0	171.7	10.7	14.62	-1.85	265.4	16.7	14.83	-0.47	198.3	12.3	15.19	1.94
恒生H股ETF	2828	131.30	0.8	-2.2	-4.8	131.6	61.8	130.30	-0.76	72.9	36.6	130.42	-0.67	20.9	9.7	130.83	-0.36
港交所	388	140.00	0.9	0.1	-2.0	121.8	18.1	139.29	-0.51	84.4	14.5	138.50	-1.07	76.5	12.6	138.76	-0.88
腾讯	700	159.60	1.5	8.3	7.7	120.8	13.7	157.58	-1.27	42.4	5.4	153.97	-3.53	39.4	6.8	152.13	-4.68
十大沽空股沽空成交占总成交，1日																	
恒生H股ETF	2828	131.30	0.8	-2.2	-4.8	131.6	61.8	130.30	-0.76	72.9	36.6	130.42	-0.67	20.9	9.7	130.83	-0.36
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
恒生指数 E T F	2833	223.80	0.7	-1.1	-3.4	1.7	48.2	221.17	-1.18	1.4	18.2	222.74	-0.47	1.7	17.8	223.83	0.01
李宁	2331	26.80	3.1	1.5	5.3	17.3	39.4	26.54	-0.98	17.0	31.0	26.27	-1.97	14.1	17.1	26.27	-1.98
中国山水水泥	691	6.02	0.0	-0.2	6.5	3.9	36.0	6.04	0.30	5.2	20.5	5.89	-2.10	3.9	6.5	5.66	-6.04
中远太平洋	1199	10.28	-1.5	-5.3	-10.1	23.2	35.0	10.26	-0.19	6.2	11.6	10.31	0.30	3.7	6.7	10.76	4.71
百盛商业	3368	13.80	6.0	2.1	3.3	38.4	33.3	13.70	-0.70	11.7	14.3	13.52	-2.05	15.3	18.2	13.68	-0.89
中国中铁-H	390	6.16	0.3	-1.4	-3.9	32.6	31.5	6.12	-0.63	20.0	18.2	6.11	-0.78	8.9	7.5	6.42	4.14
哈尔滨动力-H	1133	7.13	-0.3	-0.3	-4.4	5.2	28.8	7.11	-0.31	4.9	15.2	7.13	-0.04	3.3	9.5	7.90	10.86
和记电讯国际	2332	1.58	-0.6	-1.3	-1.3	1.9	28.7	1.58	0.13	0.7	7.7	1.58	0.29	1.7	14.3	1.61	1.76
十大沽空股沽空成交，5日																	
中国工商银行-H	1398	6.47	0.3	-2.6	-7.0	454.6	27.0	6.46	-0.18	505.6	28.6	6.48	0.09	475.2	22.3	6.78	4.83
中国人寿保险-H	2628	39.70	0.3	-3.2	1.5	584.4	27.2	39.10	-1.51	384.3	20.5	39.66	-0.11	238.7	11.6	39.96	0.65
汇丰	5	91.45	1.4	-1.0	-5.8	497.2	17.5	89.75	-1.86	360.8	15.7	89.37	-2.28	243.0	10.5	92.63	1.29
A50 中国指数基金	2823	14.90	1.4	-2.1	-3.0	171.7	10.7	14.62	-1.85	265.4	16.7	14.83	-0.47	198.3	12.3	15.19	1.94
中国移动	941	71.35	1.4	-2.3	-3.7	325.2	17.0	70.60	-1.06	225.2	12.7	71.12	-0.32	161.7	8.6	73.89	3.56
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
中国银行-H	3988	4.27	-0.2	-3.4	-13.6	316.5	22.0	4.26	-0.33	138.5	11.4	4.27	0.08	163.6	8.9	4.47	4.67
中国建设银行-H	939	6.85	0.1	-3.8	-7.3	73.9	3.3	6.82	-0.43	116.5	6.1	6.85	-0.05	212.8	10.7	6.98	1.87
中国铝业-H	2600	8.78	2.6	-0.1	-2.0	20.1	4.4	8.74	-0.46	85.6	22.2	8.57	-2.44	65.9	17.7	9.29	5.84
港交所	388	140.00	0.9	0.1	-2.0	121.8	18.1	139.29	-0.51	84.4	14.5	138.50	-1.07	76.5	12.6	138.76	-0.88
十大沽空股沽空成交占总成交，5日																	
恒生H股ETF	2828	131.30	0.8	-2.2	-4.8	131.6	61.8	130.30	-0.76	72.9	36.6	130.42	-0.67	20.9	9.7	130.83	-0.36
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
华电国际电力-H	1071	2.04	0.0	-2.9	-13.2	5.5	17.3	2.03	-0.63	11.2	34.8	2.07	1.36	6.8	18.6	2.27	11.15
李宁	2331	26.80	3.1	1.5	5.3	17.3	39.4	26.54	-0.98	17.0	31.0	26.27	-1.97	14.1	17.1	26.27	-1.98
中国工商银行-H	1398	6.47	0.3	-2.6	-7.0	454.6	27.0	6.46	-0.18	505.6	28.6	6.48	0.09	475.2	22.3	6.78	4.83
统一企业中国	220	5.47	4.2	-1.8	8.3	1.7	26.4	5.40	-1.23	3.6	28.1	5.39	-1.50	4.0	21.2	5.54	1.32
大唐国际发电-H	991	3.35	1.8	-2.0	-11.6	7.8	12.6	3.29	-1.84	27.4	27.5	3.32	-1.01	19.3	14.9	3.52	5.11
中国绿色食品	904	7.85	1.9	1.6	1.3	3.6	19.8	7.82	-0.43	3.2	23.0	7.76	-1.12	2.3	22.0	7.75	-1.27
中国铝业-H	2600	8.78	2.6	-0.1	-2.0	20.1	4.4	8.74	-0.46	85.6	22.2	8.57	-2.44	65.9	17.7	9.29	5.84
青岛啤酒-H	168	40.25	0.8	0.1	6.8	7.7	21.7	40.08	-0.42	9.1	22.0	39.60	-1.61	10.5	16.3	41.39	2.82
十大沽空股沽空成交，20日																	
中国工商银行-H	1398	6.47	0.3	-2.6	-7.0	454.6	27.0	6.46	-0.18	505.6	28.6	6.48	0.09	475.2	22.3	6.78	4.83
汇丰	5	91.45	1.4	-1.0	-5.8	497.2	17.5	89.75	-1.86	360.8	15.7	89.37	-2.28	243.0	10.5	92.63	1.29
中国人寿保险-H	2628	39.70	0.3	-3.2	1.5	584.4	27.2	39.10	-1.51	384.3	20.5	39.66	-0.11	238.7	11.6	39.96	0.65
中国建设银行-H	939	6.85	0.1	-3.8	-7.3	73.9	3.3	6.82	-0.43	116.5	6.1	6.85	-0.05	212.8	10.7	6.98	1.87
A50 中国指数基金	2823	14.90	1.4	-2.1	-3.0	171.7	10.7	14.62	-1.85	265.4	16.7	14.83	-0.47	198.3	12.3	15.19	1.94
中国银行-H	3988	4.27	-0.2	-3.4	-13.6	316.5	22.0	4.26	-0.33	138.5	11.4	4.27	0.08	163.6	8.9	4.47	4.67
中国移动	941	71.35	1.4	-2.3	-3.7	325.2	17.0	70.60	-1.06	225.2	12.7	71.12	-0.32	161.7	8.6	73.89	3.56
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
新鸿基地产	16	119.20	0.8	0.9	0.8	74.3	13.7	117.78	-1.19	54.5	12.4	117.21	-1.67	78.8	14.3	117.29	-1.60
港交所	388	140.00	0.9	0.1	-2.0	121.8	18.1	139.29	-0.51	84.4	14.5	138.50	-1.07	76.5	12.6	138.76	-0.88
十大沽空股沽空成交占总成交，20日																	
中国平安保险-H	2318	69.60	-0.5	-5.9	-5.4	484.7	54.7	69.10	-0.72	220.9	36.5	69.99	0.57	160.3	22.8	72.04	3.50
中国工商银行-H	1398	6.47	0.3	-2.6	-7.0	454.6	27.0	6.46	-0.18	505.6	28.6	6.48	0.09	475.2	22.3	6.78	4.83
中国绿色食品	904	7.85	1.9	1.6	1.3	3.6	19.8	7.82	-0.43	3.2	23.0	7.76	-1.12	2.3	22.0	7.75	-1.27
统一企业中国	220	5.47	4.2	-1.8	8.3	1.7	26.4	5.40	-1.23	3.6	28.1	5.39	-1.50	4.0	21.2	5.54	1.32
华电国际电力-H	1071	2.04	0.0	-2.9	-13.2	5.5	17.3	2.03	-0.63	11.2	34.8	2.07	1.36	6.8	18.6	2.27	11.15
金鹰商贸	3308	16.26	2.7	-0.6	8.0	0.0	0.2	16.06	-1.23	1.9	5.6	16.04	-1.37	12.0	18.5	16.59	2.01
百盛商业	3368	13.80	6.0	2.1	3.3	38.4	33.3	13.70	-0.70	11.7	14.3	13.52	-2.05	15.3	18.2	13.68	-0.89
恒生指数 E T F	2833	223.80	0.7	-1.1	-3.4	1.7	48.2	221.17	-1.18	1.4	18.2	222.74	-0.47	1.7	17.8	223.83	0.01
中国铝业-H	2600	8.78	2.														

机构营销团队

卢卫东 证券销售部主管	2683 3188
杜瑞游 证券销售部副主管	2683 3183
傅蓉	2683 3189
Sejal Bajaria	2683 3193
Mariapia Paziienza	2683 3195
梁家乐	2683 3192
方韦纳	2683 3185
郦千	2683 3187
孔蓉	2683 3190
陈翠平	2683 3186

机构销售交易团队

马多福	2683 3180
叶少铃	2683 3181

机构销售支援

刘念琪	2683 3196
-----	-----------

重要披露

工银国际证券研究有限公司的股票评级

买入	：股价在未来 12 个月具有超过 15% 上升空间
持有	：股价在未来 12 个月具有 +15 至 -15% 回报潜力
沽出	：股价在未来 12 个月会有超过 15% 下跌空间
投机性买入	：股价在未来 3 个月具有超过 20% 上升空间，投资风险较高
投机性沽出	：股价在未来 3 个月具有超过 20% 下跌空间，投资风险较高

工银国际是中国工商银行的全资子公司

投资者应假设工银国际现已或将会寻求与本报告所涉及的公司建立投资银行或其它业务关系。

如有需要，可向工银国际索取进一步资料。

本报告所载的意见纯粹是分析员对有关证券或发行人的个人看法；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的特别建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

工银国际证券研究有限公司

地址：香港皇后大道东一号太古广场三期 18 楼 电话：(852) 2683 3888 传真：(852) 2683 3900

工银国际证券研究有限公司（「工银国际」）2009 年版权所有。本报告仅为工银国际及其若干关联公司的客户编制，其任何部分均不得予以复制、传送或提供给任何其它人士。工银国际以及与工银国际有关联的公司及人士可在法律许可下不时为本报告述及的公司进行投资、提供咨询或其它服务，亦可（以主事人或其它身份）买卖本报告述及的任何证券或以其它方式拥有证券的权益。

本报告述及的证券不一定（或在相关时不一定继续）适合所有客户。因此本报告并不构成出售证券的要约或买卖或持有证券的招募。我们相信本报告所载资料来源可靠，但工银国际并不就其准确性和完整性作出保证，亦不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何法律责任或责任。有鉴于此，本档不足以依赖，亦不替代行使独立判断。

对于在新加坡收取本档的人士而言，本档由工银国际集团的一间或以上公司编制，由中国工商银行新加坡分行为阁下编制并分派给阁下。

对于在英国收取本档的人士而言，本报告仅提供给符合 1986 年英国《金融服务法》下（投资广告）（豁免）1995 年（第 2 号）命令第 11(3) 条规定的人士，未经工银国际事先书面同意不得提供给任何其它人士。

对于在美国收取本档的人士而言，本报告意欲在美国提供给 1934 年美国《证券交易所法》第 15a-6 条例定义的「主要美国机构投资者」，因此不得向在美国的任何其它人士提供。每一主要美国机构投资者一旦接受本研究报告副本即表明其已声明和同意不向任何其它人士分派或提供本研究报告。