

大陆与香港 — 消息快报

温总理要求确保价格总水平基本稳定，坚定不移地搞好房地产市场调控

程漫江/叶丙南

昨日，国务院总理温家宝主持召开国务院第五次全体会议，部署 2011 年 1 季度政府工作。他首先指出，要确保价格总水平基本稳定，扩大主要农产品供应，加强价格的市场监管。他要求相关部门和各级地方政府重视农产品和蔬菜生产，做好春季抗旱的各项工作，保障化肥和其他农业原材料价格稳定。温总理同时强调要坚定不移的搞好房地产市场调控。各级政府要增加投入，保障土地供应，特别要落实保障性住房建设任务，增加中低价位普通商品房供给。要加强对市场需求的分类调控，落实好差别化信贷，抑制投机投资性购房。会上，温总理要求商业银行处理好银行资本金补充与信贷扩张、银行体系风险防范与资本市场稳定的关系，防止年初信贷的非正常投放。与会者还讨论了《政府工作报告(征求意见稿)》和《“十二五”规划纲要(草案)》。中央政府将把这两份草案下发给相关部门和地方政府征询意见。

此次会议说明中央政府实际上对于不断上升的通胀压力已经越来越重视。虽然各大银行通常会在年初投放大量贷款，但是 1 月份以来新增贷款快速增长已经对政府抑制通胀的工作提出了挑战。同时，在强烈的通胀预期之下，房地产市场也面临着价格反弹的压力。我们预计货币当局和银行监管部门在今年上半年很有可能采取较为紧缩的贷款政策。由于冬季期间农产品供应紧缺状况将持续且农历春节来临需求将有所上升，预计未来数周消费价格尤其是食品价格依然会保持上涨趋势，这意味着央行很有可能在 11 年的 1 季度再次加息。我们维持今年人民币兑美元汇率大幅升值、幅度可能超过 5% 的预期。

大陆与香港 — 消息快报

中国人寿公告 2010 年保费收入同比增长 13%

袁琳, CFA

中国人寿(601628.SS/人民币 21.05, 买入; 2628.HK/港币 31.90, 持有)公告, 2010 年全年累计保费收入同比增长 13%至 3,300 亿人民币,基本与我们预期相符。全年增长率较 1-11 月的 13.7%稍有下滑。12 月当月保费收入环比下降了 3.2%至 210 亿人民币,同比增长约 1.9%。我们对 A、H 股维持原有评级。

图表 1.中国人寿保费收入

(人民币, 亿元)	10 年 1 月	10 年 1-2 月	10 年 1-3 月	10 年 1-4 月	10 年 1-5 月	10 年 1-6 月	10 年 1-7 月	10 年 1-8 月	10 年 1-9 月	10 年 1-10 月	10 年 1-11 月	10 年 全年
保费收入	418	774	1,169	1,407	1,635	1,930	2,147	2,384	2,682	2,903	3,120	3,330
同比增长(%)	14.1	15.2	12.4	11.7	12.3	11.7	12.3	13.1	13.0	14.0	13.7	12.9
环比增长(%)		(14.8)	11.0	(39.7)	(4.2)	29.4	(26.4)	9.2	25.7	(25.8)	(1.8)	(3.2)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

大陆与香港 — 消息快报

中国房地产一周数据点评

田世欣

最近一周的中国房地产数据显示，在一线城市中，上海及深圳两地的已售建筑面积和销售均价均超过了北京。二线城市中，南京市的表现好于天津和武汉。因此，我们维持对保利（香港）及雅居乐的买入评级，因为他们将从这些表现突出的城市中获得更高的收益。我们建议投资者回避在北京、天津及武汉市场介入较深的房地产股，如远洋地产。

2011年第三周，中国各线城市的房地产市场表现好坏不一。我们可从下表中看出，即便是在一线城市，市场表现的差别也极为明显。例如，北京市的已售建筑面积依然在低位徘徊，但深圳的已售建筑面积及销售均价均大幅反弹。这印证了我们对2011年房地产行业前景的看法，我们曾预测2011年上海及深圳房地产市场的表现将好于北京。

此外，二线及三线城市都表现出了相同的差别化趋势。至2011年第三周，大多数二、三线城市的表现都符合我们的预测，尤其是南京、武汉及天津。天津和武汉的市场表现可能会弱于其他二线城市（供给增长且销售均价过高都将导致定价压力上升），而南京市由于供给有限且改善性需求旺盛，市场表现应好于其他二线城市。

各城市一周内已售建筑面积及销售均价变动(2011年1月10日-1月16日)

类别	城市	已售建筑面积环比变动 %		销售均价环比变动 %		评论
		本周	上周	本周	上周	
一线	北京	(31.90)	(30.13)	n.a.	n.a.	需求依旧疲软，已售建筑面积延续下跌趋势
一线	上海	5.72	(12.69)	(0.20)	(0.64)	需求稳定，已售建筑面积比 2010 年周平均值高出 47%，目前销售均价（15,373 人民币/平方米）约比 2010 年销售均价高出 13%
一线	深圳	224.17	(68.10)	11.60	(10.45)	需求旺盛，已售建筑面积反弹、销售均价攀升。目前销售均价约比 2010 年低 4%，但已售建筑面积与 2010 年周平均数据相比几乎翻番。
一线	杭州	89.44	(52.57)	(24.69)	(5.66)	销售均价大幅下跌，导致已售建筑面积强劲反弹。
二线	广州	(5.42)	0.47	16.45	(15.16)	已售建筑面积小幅下降，但销售均价大幅攀升。
二线	天津	23.42	(20.26)	(12.04)	1.92	已售建筑面积上升，可能是受销售均价大幅下跌（目前销售均价降至 8,549 人民币/平方米，已从最高点上下跌 15.5%）的推动。
二线	重庆	(18.35)	(13.51)	(3.82)	7.25	需求疲软，已售建筑面积及销售均价双双下探。
二线	南京	29.93	19.97	3.47	1.84	需求旺盛，已售建筑面积及销售均价继续攀升。
二线	武汉	39.81	(3.33)	(12.70)	7.86	目前销售均价已从去年 8 月的最高点上下跌约 30%，比 2010 年销售均价低 10% 左右；从而推动已售建筑面积上升，约比 2010 年均值高出 57%。
二线	成都	11.88	(25.08)	(5.24)	2.63	目前销售均价仅从最高点上下跌 6%，已售建筑面积比 2010 年周平均值高出 14%。
二线	苏州	53.65	(21.50)	0.18	(8.26)	需求保持稳定，目前销售均价比 2010 年高出 3%，但已售建筑面积比 2010 年周平均值高出 40%。
二线	青岛	(3.04)	(34.84)	0.03	1.28	未出现明显变动，近 2 周销售均价及平均已售建筑面积保持平稳。
二线	厦门	31.80	(15.32)	(0.04)	7.93	销售均价保持平稳，但已售建筑面积强劲反弹。或表明在当前销售均价水平上，需求正逐步回暖。
二线	福州	(44.14)	16.18	7.81	(2.80)	近 2 周平均数值说明在当前销售均价水平上，需求依旧疲软。
二线	长沙	17.30	(77.45)	(6.31)	6.25	近 2 周平均数据说明在当前销售均价水平上，需求依旧疲软。
二线	合肥	30.92	108.37	(9.83)	15.21	已售建筑面积继续上升，但销售均价下跌。
二线	大连	106.72	(77.58)	(1.14)	1.59	数据表明市场表现喜人。但与历史数值相比，在销售均价保持平稳的同时已售建筑面积仅达到历史平均值的 50%-60%。
三线	贵阳	15.28	(33.88)	(4.00)	0.61	未出现明显变动，近 2 周销售均价及平均已售建筑面积保持平稳。

资料来源: 中国房地产指数, 中银国际研究

大陆与香港 — 消息快报

中国电信预计到 2011 年 3 月 CDMA 用户过亿

刘都

据新浪科技报道，1月18日，**中国电信**(0728.HK/港币 4.49, 买入)在广东东莞举办了“2011 中国电信 CDMA 终端产业链年会”。公司总经理王晓初在会上的讲话中预计到今年3月底 CDMA 用户数将过亿，2011 年 CDMA 终端销量将达到 6,000 万（其中 1,500 万为重置需求）。同一篇报道中还指出，截至 2010 年底，CDMA2000 EVDO 制式 3G 手机在售机型平均价格比年初下降 54%，销量逐月上升，12 月份的月销量比 1 月增长了 5 倍以上。我们重申，中国电信是我们在国内电信运营商板块中的首选股票，维持目标价 5.57 港币。我们认为 EVDO 制式 3G 手机供给的改善对吸引高端用户至关重要。新用户平均每户收入的提高将对中国电信的盈利能力产生重大影响。我们预计，CDMA 用户基数过亿后，中国电信 2011 年上半年的移动业务将达到盈亏平衡。

大陆与香港 — 消息快报

图表 1.经营数据 – 2010 年 12 月

	09 年 12 月	10 年 12 月	同比 变动%
煤炭			
原煤产量(百万 吨)	7.94	9.84	24
煤炭销售(百万 吨)			
国内	6.52	6.17	(5)
出口	0.24	0.08	(67)
贸易量(百万 吨)			
国内	2.45	1.76	(28)
代理出口	0.25	0.26	4
代理进口	0.42	0.99	136
焦煤			
产量(百万 吨)	0.21	0.19	(10)
煤炭开采设备			
产值(人民币 百万)	386	564	46

资料来源: 公司数据

中煤能源 2010 年煤炭产量符合我们的预测

刘志成, CFA

根据中煤能源(601898.SS/人民币 10.16; 1898.HK/港币 12.40, 买入)2010 年 12 月的经营数据, 2010 年 12 月公司原煤产量同比增长 24%至 980 万吨。但是, 同期国内煤炭销售同比下滑 5%, 主要是由于国家发改委下令禁止 2011 年合同煤价上涨后, 发电厂囤积煤炭的意愿不高。得益于新煤矿的建设及小煤矿的升级需求, 2010 年 12 月煤炭开采装备产值仍同比增长 46%。

公司 2010 年全年原煤产量同比上升 22%至 1.23 亿吨, 基本符合我们 1.22 亿吨的预测。尽管 12 月国内销售量出现下滑, 全年销售量仍同比上升 14%。煤炭开采设备产值同比上升 23%, 与 2010 年 1-11 月中国煤炭行业固定资产投资 23%的同比增幅相近。

目前, 我们维持我们的预测及对该股的买入评级不变。

图表 2.经营数据 – 2010 年全年

	2009	2010	同比变动%
煤炭			
原煤产量(百万 吨)	100.8	123.26	22
煤炭销售(百万 吨)			
国内	77.64	88.47	14
出口	1.33	1.40	5
贸易量(百万 吨)			
国内	13.44	21.12	57
代理出口	2.93	3.67	25
代理进口	1.91	3.09	62
焦煤			
产量(百万 吨)	2.14	2.06	(4)
煤炭开采设备			
产值(人民币 百万)	5,825	7,165	23

资料来源: 公司数据

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

根据中国证券监督管理委员会《发布证券研究报告暂行规定》等法律法规和监管规定，中银国际证券有限责任公司确认以下事项：在本报告首次发布时，中银国际证券有限责任公司证券自营账户持有本报告评论的上市公司股份未达到/或超过该上市公司已发行股份的 1%。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向客户发布。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映中银国际集团成员在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司 2011 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

相关关联机构：

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