

金蝶国际 (268 HK, HK\$4.57, TP HK\$6.24, 买入) - 开展高增长的医疗软件业务

❖ **开展医疗软件业务。**为了增强产品的多样性，公司收购了慧通以开展医疗软件市场。2011 财年慧通的目标净利润为人民币 1,200-1,300 万，而在 2012 财年为人民币 1,800-2,000 万。比起公司现有的企业资源计划系统业务，虽然慧通带来的收入比较少，但具有强大的增长潜力。这项目的目标净利润增长，在 2011 财年及 2012 财年，均为 50%。故此，我们相信这将会成为公司未来其中一个主要的增长动力。

❖ **收购的详细安排。**金蝶已经收购了 75% 的权益，总代价为约人民币 1.2 亿元，其中约人民币 4,600 万元的交易对价的支付将根据慧通于 2011 财年和 2012 财年的净利润目标完成率相应调整。及后，该公司将进一步向慧通注资约人民币 5,600 万元的资本。金蝶在慧通最终的权益为 81%。收购完成后，金蝶将扩大慧通的销售队伍，令总员工数量由 190 人增至约 300 人。医疗软件业务将独立于公司现有的企业资源计划系统业务。

❖ **慧通的背景资料。**慧通是一个拥有 14 年历史的医疗软件解决方案服务提供商。在中国的医疗软件业中，排名第八，总部设在南中国，拥有超过 300 家卫生局，医院及其他的客户。

❖ **考虑到新收购的业务将为公司带来额外的收入，我们修改了先前的预测。**我们分别上调了 2011-13 财年的收入估算 2%，2% 和 3% 至人民币 18.90 亿元、人民币 23.74 亿元及人民币 28.38 亿元。在每股收益方面，我们上调了 3%、1% 和 1% 至人民币 0.136 元、人民币 0.171 元和人民币 0.221 元。目前公司的交易价格为 22.6 倍 2012 财年市盈率。由于医疗软件业务的比重不大，我们维持原本的目标价为 6.24 港元，并维持买入建议。

金蝶国际 (268 HK)

评级	买入
收市价	HK\$4.57
目标价	HK\$6.24
市值 (港币百万)	11,480
过去 3 月平均交易 (港币百万)	26.3
52 周高/低 (港币)	5.3/2.36
发行股数 (百万股)	2,512
主要股东	徐少春(30.6%)

来源: HKE, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	8.9%	7.6%
3 月	-6.2%	-2.2%
6 月	6.4%	10.1%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (人民币百万)	997	1,437	1,890	2,374	2,838
净利润 (人民币百万)	212	271	353	463	624
每股收益 (人民币)	0.09	0.11	0.14	0.17	0.22
每股收益变动 (%)	10.5	22.6	24.9	25.8	29.2
市盈率 (x)	44.3	35.8	28.4	22.6	17.5
市帐率 (x)	7.5	6.0	4.3	3.6	2.9
股息率 (%)	0.4	0.6	0.7	0.9	1.1
权益收益率 (%)	19.8	19.5	21.2	23.4	26.0
净财务杠杆率 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	2.7

来源: 公司及招銀国际研究部

中海宏洋(81 HK, HK\$13.62, 未评级) - 11 年中期纯利急升 14 倍

- ❖ **11 年中期纯利上升 14.3 倍至 8.04 亿港元。**中海宏洋主要在中国的三线城市从事物业发展业务，并受到中国海外(688 HK)的支持。公司昨天发布中期业绩，营业额及纯利分别增加 1 倍至 20.54 亿港元及 14.3 倍至 8.04 亿港元。受惠于房价上升及产品结构改变，毛利率由去年同期的 26.1% 扩大至期内的 52.4%。此外，一些非经常收入如 1.58 亿港元的投资物业重估及 2.13 亿港元的出售资产也强化了期内的盈利产力。
- ❖ **开拓国内 3 线城市房地产市场。**中海宏洋于期内进入了吉林、合肥及南宁等 3 线城市的房地产市场，买入土地的总楼面面积共 96.6 万平方米，斥资 17.3 亿元人民币。目前，中海宏洋已在国内 9 个城市投资，总土地储备为 593 万平方米，或应占权益土地储备为 477 万平方米。在建物业及未出售物业楼面面积分别为 100 万平方米及 11 万平方米；11 年上半年的物业销售额及面积分别为 42.4 亿港元及 20.3 万平方米，公司预计全年的销售目标为 70 万平方米；至 2011 年中，已预售及仍未入账的物业为 19.8 万平方米。公司未来将集中在 3 线城市的扩张。
- ❖ **稳健的财政及中海的支持。**虽然银行的借贷在 11 年中环比上升了 40.6% 至 31.6 亿港元，公司是持有现金 43.4 亿港元，为净现金的状况。而且，公司还有约 7.77 亿港元的未动用银行信贷。借着「中国海外」的著名品牌，中海宏洋可以在 3 线城市高端的房地产市场争取更多的市场份额。
- ❖ **根据市场共识，中海宏洋的 2011-13 财年纯利分别为 13.82 亿港元、20.97 亿港元及 36.72 亿港元，公司股价相等于 8.8 倍 2011 年或 5.9 倍 2012 年的市盈率，估值吸引。公司的目标是未来 5 年的盈利年复合增长率为 30% 及建立 1000 万平方米的土地储备。虽然中国的房屋市场宏观调控仍会继续，在 3 线城市会比较宽松，我们相信在 3 线城市的房屋市场仍有较多机会。**

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额(百万港元)	1,609	3,513	5,936	9,918	13,428
净利润(百万港元)	(280)	1,001	1,382	2,097	3,672
每股收益(元)	(0.530)	1.400	1.553	2.313	4.300
每股收益变动(%)	N.A.	N.A.	10.9	48.9	85.9
市盈率(x)	N.A.	9.7	8.8	5.9	3.2
市帐率(x)	2.5	3.9	2.7	1.9	1.2
股息率(%)	0.1	0.7	1.2	1.9	2.9
权益收益率(%)	N.A.	36.1	36.2	36.0	41.5
净财务杠杆率(%)	40.9	12.8	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际研究部

中海宏洋(81 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$13.62
目标价	N/A
市值(港币百万)	13,815
过去 3 月平均交易(港币百万)	14.3
52 周高/低(港币)	13.66/4.25
发行股数(百万股)	1,014
主要股东	中国海外(38%)

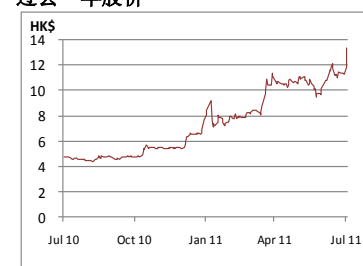
来源: HKEs, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	34.1%	33.9%
3 月	27.3%	32.4%
6 月	61.2%	68.8%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

信义玻璃(868 HK, HK\$6.46, 未评级) - 2011 上半年的销量增长强劲

❖ **上半年快速增长。**在上半年，公司的收入大幅上涨，同比增长 46.5% 至港币 38.81 亿元。浮法玻璃的增长最为强劲，同比增长 81%，由 2010 上半年的港币 7.39 亿元增至 2011 上半年的港币 13.4 亿元。汽车玻璃和浮法玻璃成为了公司的主要产品，占总收入的 37.5% 和 34.5%。浮法玻璃和汽车玻璃业务的快速增长主要是由于公司增加了在江门、芜湖及深圳的生产能力。

❖ **高资本支出期已结束。**在 2011 上半年的资本开支约为港币 22 亿元，并预期在下半年为港币 8 亿元。管理层表示，公司经已没有新的大规模产能扩充计划。这表示高资本支出期已经结束。截至 2011 年 6 月底，公司的手头现金为港币 8.65 亿元。我们认为，8 亿元的资本支出不会对公司造成极大问题。净资产负债比率为 37.7%。

❖ **盈利能力减低，但仍然强劲。**公司的毛利率由 2010 财年的 40.1% 收窄至 2011 上半年的 35.3%。主要原因是浮法玻璃的生产成本及原材料上涨。此外，由于供过于求的问题，浮法玻璃销售价格亦下降了。浮法玻璃的平均售价由 2010 上半年的人民币 1,970 每吨，下降至 2011 上半年的人民币 1,696 每吨，此外，为了争取更多的市场份额，公司故意降低了新生产线的浮法玻璃之售价。虽然利润减低了，但仍保持竞争力。比其他同行，公司的边际利润在 2011 上半年为 22%，而同行的平均值为 15%。

❖ **我们认为，在中国保障房和节能建筑的发展下，浮法玻璃的供过于求的现象可以减轻。**第一阶段中的 1,000 万个保障房之目标动工时间为 2011 年年底，这对建筑玻璃以至浮法玻璃，创造了一个很大的需求，因此，我们认为，公司的边际利润在下半年应该得到改善。在快速增长的建设项目和汽车需求的影响之下，我们对 2011 财年和 2012 财年持正面的态度。该公司目前交易价格相等于 4.6% 股息收益率为及 10.4 倍 2011 财年市盈率，较同行的平均值 13.3 倍，我们认为它是有吸引力的。

信义玻璃 (868 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$6.46
目标价	N/A
市值 (港币百万)	23,481
过去 3 月平均交易 (港币百万)	233.1
52 周高/低 (港币)	9.78/3.4
发行股数 (百万股)	3,517
主要股东	李贤义(20.8%)

来源: HKEx, 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-19.3%	-20.3%
3 月	-36.2%	-33.5%
6 月	-3.7%	-0.4%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万港元)	3,958	6,364	9,747	12,690	14,650
净利润 (百万港元)	774	1,571	2,219	2,766	3,079
每股收益 (元)	0.22	0.44	0.62	0.77	0.85
每股收益变动 (%)	4.8	100.0	41.6	24.1	10.2
市盈率(x)	29.4	14.7	10.4	8.4	7.6
市帐率(x)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
股息率 (%)	1.7	3.3	4.6	5.7	6.4
权益收益率 (%)	15.8	26.3	29.8	31.2	29.8
净财务杠杆率 (%)	19.0	36.0	N/A	N/A	N/A

来源: 公司及彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。