

### 科诺威德 (1206 HK, 1.14 港元, 目标价: 1.58 港元, 买入) — 中国最大的本土楼宇能源管理系统 (EMS) 发展商

- ❖ **中国最大的国内 EMS 发展商。**科诺威德是中国楼宇能源管理系统 (EMS) 市场的最大国内发展商, 由于市场分散, 公司可以从市场整合中受益。此外, 公司连续中标于多个高知名度项目, 例如政府及相关机构的项目, 包括学校, 医院, 政府大楼及连锁经营的商店。
- ❖ **环保意识增强及电力价格的上升。**中国的污染问题被受关注, 政府已进行了不同的措施来支持节能产品的发展。此外, 根据不断上涨的能源价格, 在未来, 人们会有更大的动机去安装节能系统。
- ❖ **快速增长的行业。**在环保意识提高及能源价格上升之下, 公司正在经历高速增长。据弗若斯特沙利文公司 (Frost & Sullivan) 的预测报告, 能源管理系统在中国的总开支, 估计在 2010 至 14 年间, 会以复合年增长率 17.8% 上升。
- ❖ **垂直整合带来灵活性。**在向上垂直整合方面, 公司在中国设有生产基地, 它带给公司更大程度的灵活性和具竞争优势的生产结构; 在向下垂直整合方面, 公司现时在中国提供解决方案业务, 能直接接触终端客户。作为国内领先的发展商, 公司可以与客户发展更良好的关系, 从中扩大市场份额。
- ❖ **成本领导地位及高盈利能力。**对比其他国际的品牌, 公司有一个较佳的盈利能力, 这是由于公司在中国的生产基地, 替它创建了一个具有竞争力的制造成本结构。毛利率在 2010 财年为约 34%, 而行业的平均只有 26.7%。
- ❖ **我们估计公司在 2011 至 13 财年的收入将分别为 9,750 万元(美元,下同)、1.194 亿元及 1.557 亿元。此外, 我们预测公司在 2011 至 13 财年的净利润分别为 1,008 万元、1,225 万元及 1,636 万元, 复合年增长率为 32.4%。但考虑到上市历史较短的因素, 对于公司的目标估值, 我们把行业的 2012 年市盈率作了 30% 的折让。首次给予科诺威德「买入」的评级。目标价为 1.58 港元, 相当于 8.0 倍 2012 年市盈率。**

#### 科诺威德 (1206 HK)

评级	买入
收市价	HK\$1.14
目标价	HK\$1.58
市值(港币百万)	552.9
过去 3 月平均交易(港币百万)	1.5
52 周高/低(港币)	1.4/0.95
发行股数(百万股)	485
主要股东	清华同方 (35.5%)

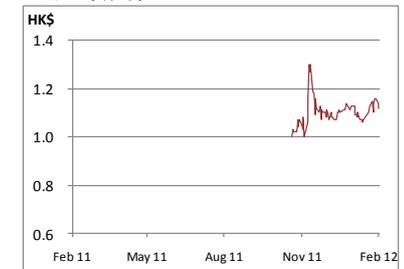
来源: 彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1 月	-0.9%	-11.0%
3 月	3.7%	0.3%
6 月	N/A	N/A

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(千美元)	48,234	74,085	97,519	119,451	155,653
净利润(千美元)	5,176	7,049	10,083	12,245	16,357
每股收益(美元)	0.014	0.019	0.025	0.025	0.034
每股收益变动(%)	277.3	31.5	35.5	(0.6)	33.6
市盈率(x)	10.3	7.8	5.8	5.8	4.3
市帐率(x)	1.5	0.8	0.7	0.8	0.7
股息率(%)	-	-	-	-	-
权益收益率(%)	19.3	19.0	17.8	16.2	18.2
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招銀国际证券预测

## SOHO 中国(410 HK, 5.4 港元, 目标价: 7.68 港元, 买入) — 2012 年的计划

- ❖ **2012 年的销售目标为 240 亿元(人民币·下同)**。公司在 2011 年完成 110 亿元的销售, 同比下降 53.4%。失望的结果不单归因于政府的宏观调控, 更因为公司缺乏可售的资源。因此今年可售楼盘达 300 亿元, 所以 SOHO 中国定下在 2012 年的销售目标为 240 亿元。SOHO 世纪大道及虹桥 SOHO 预计将在 2012 年 7 月和 2012 年下半年推出销售。
- ❖ **2012 年的并购目标达 100 亿元**。SOHO 中国去年在上海收购或增加权益达 7 个项目, 共斥资 154 亿元。公司计划今年花费约 100 亿元增加土地储备。新收购项目将集中在上海和北京的商业物业。在 2011 年底收购的外滩 8-1 土地后, 手持现金 130 亿元, SOHO 中国有足够的资源在未来进行收购。
- ❖ **3 支销售队伍**。SOHO 中国是在其销售队伍力量雄厚, 客户包括一些中小型企业的企业家、矿主和其他投资者。现在, 它的销售管道正在重新组织成 3 个分支, 即内部销售团队、外部销售队伍和网上销售。我们希望这个新安排可加强其销售能力, 并说明该公司完成销售目标。
- ❖ **93.4%和 8.3%的 2012 年和 2013 年物业销售收入已被锁定**。SOHO 中国至 2011 年底卖出约 169 亿元的银河 SOHO 和 23 亿元的望京 SOHO 物业, 相等于 93.4%和 8.3%的 2012 年和 2013 年我们估计物业销售收入已被锁上。管理层更透露, 约人民币 7,000 至 8,000 万元的物业在 2012 年 1 月售出。
- ❖ **我们将 2011-13 年的盈利预测分别下调 0%/5.4%/13.7%至 28.58 亿元、36.48 亿元及 53.73 亿元**, 以反映较高的土地增值税之假设。而且我们引入 2012 年底资产净值为 12.8 港元, 我们的目标价从 8.5 港元下调至 7.68 港元, 以反映采用 40%资产净值折让率(以前为 30%)。升值潜力是 42.3%。重申买入建议。

### SOHO 中国 (410 HK)

评级	买入
收市价	HK\$5.40
目标价	HK\$7.68
市值(港币百万)	28,019
过去 3 月平均交易(港币百万)	42
52 周高/低(港币)	7.4/4.56
发行股数(百万股)	5,188
主要股东	潘氏夫妇 (64.1%)

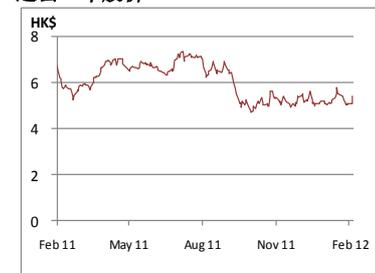
来源: 彭博

### 股价表现

	绝对	相对
1 月	4.9%	-5.6%
3 月	7.1%	-3.0%
6 月	-14.8%	-19.6%

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(百万元人民币)	7,413	18,215	7,686	20,577	27,894
净利润(百万元人民币)	3,300	3,636	2,858	3,648	5,373
每股收益(人民币)	0.636	0.701	0.551	0.703	1.036
每股收益变动(%)	732	10	(21)	28	47
市盈率(x)	7.0	6.3	8.0	6.3	4.3
市帐率(x)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
股息率(%)	4.5	5.9	6.3	6.3	6.8
权益收益率(%)	19.2	18.9	13.4	15.0	18.4
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

来源: 公司及招银国际证券预测

# 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

本报告期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作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，请与我们联系。

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。