

睿智投資

申洲國際 (2313 HK, 14.30 港元, 目標價: 15.53 港元, 持有) — 今年訂單量同比增10%

- ❖ **配售集資的考慮。**公司發行 8,500 萬新股份 (每股 13.8 港元), 共集資 10.6 億港元。主要基於以下考慮:(1)如果計算 12.2 億銀行短期貸款在內, 手頭現金僅為 8,000 萬 (人民幣下同);(2)訂單增長對產能擴建的需求性很強;(3)近期資本市場企穩提供融資契機;(4)為了增強市場流動性。
- ❖ **產能擴建。**(1)安徽安慶工廠擴建項目已動工, 員工總數將由目前 5,000 人擴充至 10,000 人, 預計 2013 年投產;(2)柬埔寨工廠產能也將翻番, 人員增加 5,000 人;(3)在寧波新建面料工廠。預計, 2012 年底, 產能會同比增加 10%左右。
- ❖ **一季度訂單量增長 10%, 平均售價持平。**分地區看, 歐洲同比增長達雙位數, 美國同比增長單位數, 日本同比增長低單位數, 國內同比增長 30%–40%。管理層預計, 全年訂單量同比增長 10%。目前, 雖然棉花價格下降至每噸 20,000–21,000 元, 但由於前期已將原材料高漲的成本轉嫁給客戶, 今年來看, 平均售價同比將基本持平。
- ❖ **零售業務仍為試運營項目。**截至目前, 公司共有 4 家零售門店。公司計劃 2012 年新開 10 家店。我們估計, 未來三年, 零售業務都將作為一個試營板塊, 對公司收入貢獻可忽略不計。
- ❖ **申洲國際將集資額主要用於產能擴建, 擴建速度將和訂單增速保持一致。**2012 奧運會及歐洲杯等賽事, 對體育產品訂單的實際拉動力不強。我們維持公司 7.7 倍 2012 年預測市盈率, 略高於行業平均值。維持目標價 15.53 港元。由於相對於上一份報告股價已上升 6%, 故我們下調評級由買入至持有。

財務資料

(截至 12 月底)	FY10A	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E
營業額 (百萬人民幣)	6,720	9,043	10,920	13,890	16,932
淨利潤 (百萬人民幣)	1,273	1,705	2,182	3,101	4,015
每股收益 (人民幣)	1.02	1.37	1.64	2.33	3.02
每股收益變動 (%)	1.6	33.9	19.8	42.1	29.5
市盈率(x)	11.4	8.5	7.1	5.0	3.9
市帳率(x)	3.0	2.3	1.9	1.6	1.3
股息率 (%)	2.7	3.6	4.3	4.7	5.4
權益收益率 (%)	29.3	31.3	29.5	31.3	31.6
淨財務杠桿率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際證券預測

申洲國際 (2313 HK)

評級	持有
收市價	14.30 港元
目標價	15.53 港元
市值(港幣百萬)	19,019
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	33.78
52 周高/低(港幣)	15.82/7.91
發行股數(百萬)	1,245
主要股東	馬建榮 (62.4%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對值	相對值
1 個月	-3.5%	-5.6%
3 個月	18.0%	15.3%
6 個月	43.3%	29.8%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 招銀國際證券

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司（“招銀證券”）為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司（招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司）

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。