

超威动力 (951 HK, HK\$4.08, 未评级) - 电池供应短缺提供加价机会

- ❖ **营收增长强劲，毛利率扩大。**2011 上半年营收同比增长 34.3% 至人民币 9.39 亿。由于铅酸动力电池供应短缺，毛利率提高了 3.6 个百分点至 30.2%。净利润达 1.42 亿人民币，同比增长 18.8%。公司于 10 年 7 月发行新股上市，受到股份增加的影响，每股盈利同比下降 12.5%。
- ❖ **市场供应紧张推动电池售价上升。**为了减少重金属污染，中国政府厉行严格的行业检查和整顿。引致超过八成的铅酸工厂倒闭或停产。铅酸电池产能大规模停摆，引起供求大幅失衡，造成一半以上新出厂的电动自行车没有电池可装备。超威成功通过环保局的检查，已成为市场整合的主要受益者。由今年七月开始，超威放弃其成本加成 (cost plus) 定价模式，改为按需求定价。七月份电池加价约 9%，八月再加 9%。我们预计 2011 下半年电池平均售价将上升到 126.5 元人民币，同比增长 30%。
- ❖ **原材料加价压力缓解。**受欧洲债券危机的影响，上海长江铅价于 8 月 9 日跌至每吨 15,650 元人民币，为今年新低。基于全球经济前景转淡，根据以往经验，我们认为铅价还有更多的下行空间。铅价曾于 2008 年金融海啸期间由每吨 20,000 元人民币以上大幅下跌至每吨 8,350 元人民币。我们认为原材料价格压力将趋缓，并预测超威今年下半年毛利率扩大至 37.1%。
- ❖ **研发费用增加。**研发费用从 2010 年上半年的人民币 0.21 亿上调至今年上半年的人民币 0.62 亿。新增研发费用于锂电池，蓄电池和电动汽车电池的研究。我们乐见超威致力于研发，拉近与同行的技术差距。
- ❖ **由于原材料成本看跌而电池供应紧张，我们非常看好公司的短期前景。长远来说，我们认为行业的高回报将吸引更多的竞争者，两年后预计行业毛利率将恢复正常 (<30%) 水平。我们预测 2011 和 12 财年的净利润分别达 5.86 亿和 6.96 亿人民币，并认为目前 5.9 倍 11 年市盈率的估值并不高。**

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万元人民币)	2,434	3,225	4,981	6,571	7,945
净利润 (百万元人民币)	202	268	586	696	702
每股收益 (人民币)	0.27	0.31	0.58	0.69	0.70
每股收益变动 (%)	57.4	14.0	89.9	18.8	0.8
市盈率 (x)	13.5	11.7	5.9	4.8	4.7
市帐率 (x)	3.7	2.1	1.8	1.3	1.1
股息率 (%)	0	2.2	5.1	6.2	6.4
权益收益率 (%)	33	25	34	31	26
净财务杠杆率 (%)	8.3	净现金	净现金	净现金	0.6

来源: 公司及招銀国际研究部

超威动力 (951 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$4.08
目标价	N.A.
市值 (港币百万)	4,102
过去 3 月平均交易 (港币百万)	15.7
52 周高/低 (港币)	5.02/2.16
发行股数 (百万)	1,005
主要股东	周明明
	(41.5%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	10.3%	26.3%
3 月	49.5%	75.8%
6 月	40.2%	65.0%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

富力地产 (2777 HK, HK\$ 8.74, 未评级) 未来数月销售极为关键

- ❖ 中期盈利上升 1.86 倍至 20 亿元人民币。2011 上半年营业额增加 58.4% 至 109.8 亿元(人民币·下同)，主要受期内平均售价上升 56.2% 至每平方米 10,982 元带动，交付面积只轻微上升 3.7% 至 72.4 万平方米。因此，毛利率由去年同期的 32.6% 增加至期内的 47.9%。受惠于规模效益，管理及营销费用与营业额比率减少 2.8 个百分点至期内的 7.7%，所以息税前盈利及纯利分别上升 175% 至 44.68 亿元及 186% 至 20.06 亿元。公司宣布派发中期息 2 角，增加 1 倍。
- ❖ 首 7 个月完成 41% 的全年销售目标。2011 年 1-7 月，公司达成 164.5 亿元的销售金额(同比上升 7%) 及销售面积 104 万平方米(同比下跌 16%)，相当于 2011 年全年销售目标的 41%。2011 年下半年，富力将有 610 亿元价值的物业推出市场，其中 410 亿元的物业为新推项目。富力希望完成 43% 的销售比率以完成全年的销售目标。不过，基于未来数月宏调可能加强，包括扩大限购令的覆盖及收紧房贷，我们审慎对待公司的销售计划。
- ❖ 净负债比率下跌至 89%。借贷及现金分别上升至 307 亿元及 125 亿元，而且公司减慢买地步伐，公司年初至今才购入 2 幅于广州及哈尔滨的土地，总楼面面积为 97 万平方米，斥资 45.8 亿元。因此，净负债比率由去年年底的 94.4% 降至 11 年中的 89.1%。目前，总土地储备为 3,370 万平方米，可销售的土地储备为 2,880 万平方米。
- ❖ 下半年的销售极为关键。公司计划 2011 年及 12 年的物业交付面积分别为 265 万平方米及 310 万平方米，至 7 月底，约 200 万平方米或 75% 的 2011 年交付物业已经预售及销定利润，公司需要努力在今年余下日子完成余下 59% 的销售目标。根据市场共识，2011-13 年盈利预测分别为 45 亿元、52 亿元及 59 亿元，估值相等于 2011 年 5.3 倍市盈率及 1 倍市帐率，主要风险为未来销售步伐。

财务资料

(截至 12 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额(百万元人民币)	18,196	24,642	28,690	33,005	37,520
净利润(百万元人民币)	2,900	4,351	4,519	5,170	5,890
每股收益(元人民币)	0.900	1.350	1.381	1.566	1.791
每股收益变动 (%)	-7.2	50.0	2.3	13.4	14.4
市盈率(x)	8.1	5.4	5.3	4.6	4.1
市帐率(x)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
股息率 (%)	5.0	6.9	7.1	7.7	9.0
权益收益率 (%)	18.2	23.7	21.1	21.1	21.3
净财务杠杆率 (%)	104.3	111.0	86.6	71.8	54.9

来源: 公司及彭博

富力地产 (2777 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$8.74
目标价	不适用
市值(港币百万)	28,163
过去 3 月平均交易(港币百万)	101
52 周高低(港币)	12.72/7.5
发行股数(百万)	3,222
主要股东	李思廉
	(32.4%)

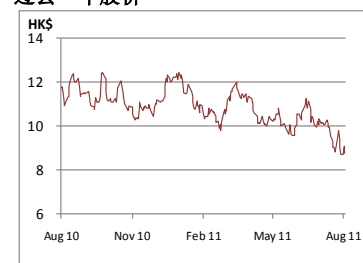
来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-13.5%	-0.8%
3 月	-15.1%	-0.1%
6 月	-15.6%	-0.7%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 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。