

超威動力 (951 HK, HK\$4.08, 未評級) - 電池供應短缺提供加價機會

- ❖ **營收增長強勁，毛利率擴大。**2011 上半年營收同比增長 34.3% 至人民幣 9.39 億。由於鉛酸動力電池供應短缺，毛利率提高了 3.6 個百分點至 30.2%。淨利潤達 1.42 億人民幣，同比增長 18.8%。公司於 10 年 7 月發行新股上市，受到股份增加的影響，每股盈利同比下降 12.5%。
- ❖ **市場供應緊拙推動電池售價上升。**為了減少重金屬污染，中國政府厲行嚴格的行業檢查和整頓。引致超過八成的鉛酸工廠倒閉或停產。鉛酸電池產能大規模停擺，引起供求大幅失衡，造成一半以上新出廠的電動自行車沒有電池可裝備。超威成功通過環保局的檢查，已成為市場整合的主要受益者。由今年七月開始，超威放棄其成本加成 (cost plus) 定價模式，改為按需求定價。七月份電池加價約 9%，八月再加 9%。我們預計 2011 下半年電池平均售價將上升到 126.5 元人民幣，同比增長 30%。
- ❖ **原材料加價壓力緩解。**受歐洲債券危機的影響，上海長江鉛價於 8 月 9 日跌至每噸 15,650 元人民幣，為今年新低。基於全球經濟前景轉淡，根據以往經驗，我們認為鉛價還有更多的下行空間。鉛價曾於 2008 年金融海嘯期間由每噸 20,000 元人民幣以上大幅下跌至每噸 8,350 元人民幣。我們認為原材料價格壓力將趨緩，並預測超威今年下半年毛利率擴大至 37.1%。
- ❖ **研發費用增加。**研發費用從 2010 年上半年的人民幣 0.21 億上調至今年上半年的人民幣 0.62 億。新增研發費用於鋰電池，蓄電池和電動汽車電池的研究。我們樂見超威致力於研發，拉進與同行的技術差距。
- ❖ **由於原材料成本看跌而電池供應緊張，我們非常看好公司的短期前景。**長遠來說，我們認為行業的高回報將吸引更多的競爭者，兩年後預計行業毛利率將恢復正常 (<30%) 水準。我們預測 2011 和 12 財年的淨利潤分別達 5.86 億和 6.96 億人民幣，並認為目前 5.9 倍 11 年市盈率的估值並不高。

超威動力 (951 HK)

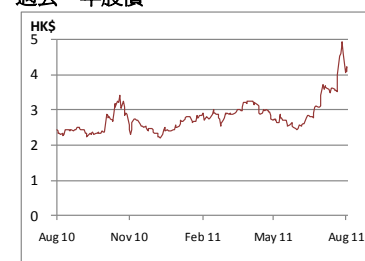
評級	未評級
收市價	HK\$4.08
目標價	N.A.
市值 (港幣百萬)	4,102
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	15.7
52 周高/低 (港幣)	5.02/2.16
發行股數 (百萬)	1,005
主要股東	周明明 (41.5%)

來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	10.3%	26.3%
3 月	49.5%	75.8%
6 月	40.2%	65.0%

來源：彭博

過去一年股價


來源：彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額 (百萬元人民幣)	2,434	3,225	4,981	6,571	7,945
淨利潤 (百萬元人民幣)	202	268	586	696	702
每股收益 (人民幣)	0.27	0.31	0.58	0.69	0.70
每股收益變動 (%)	57.4	14.0	89.9	18.8	0.8
市盈率(x)	13.5	11.7	5.9	4.8	4.7
市帳率(x)	3.7	2.1	1.8	1.3	1.1
股息率 (%)	0	2.2	5.1	6.2	6.4
權益收益率 (%)	33	25	34	31	26
淨財務杠杆率 (%)	8.3	淨現金	淨現金	淨現金	0.6

來源：公司及招銀國際研究部

富力地產(2777 HK, HK\$ 8.74, 未評級) 未來數月銷售極為關鍵

- ❖ **中期盈利上升 1.86 倍至 20 億元人民幣。** 2011 上半年營業額增加 58.4% 至 109.8 億元(人民幣·下同)，主要受期內平均售價上升 56.2% 至每平方米 10,982 元帶動，交付面積只輕微上升 3.7% 至 72.4 萬平方米。因此，毛利率由去年同期的 32.6% 增加至期內的 47.9%。受惠於規模效益，管理及營銷費用與營業額比率減少 2.8 個百分點至期內的 7.7%，所以息稅前盈利及純利分別上升 175% 至 44.68 億元及 186% 至 20.06 億元。公司宣佈派發中期息 2 角，增加 1 倍。
- ❖ **首 7 個月完成 41% 的全年銷售目標。** 2011 年 1-7 月，公司達成 164.5 億元的銷售金額(同比上升 7%) 及銷售面積 104 萬平方米(同比下跌 16%)，相當於 2011 年全年銷售目標的 41%。2011 年下半年，富力將有 610 億元價值的物業推出市場，其中 410 億元的物業為新推項目。富力希望完成 43% 的銷售比率以完成全年的銷售目標。不過，基於未來數月宏調可能加強，包括擴大限購令的覆蓋及收緊房貸，我們審慎對待公司的銷售計劃。
- ❖ **淨負債比率下跌至 89%。** 借貸及現金分別上升至 307 億元及 125 億元，而且公司減慢買地步伐，公司年初至今才購入 2 幅於廣州及哈爾濱的土地，總樓面面積為 97 萬平方米，斥資 45.8 億元。因此，淨負債比率由去年年底的 94.4% 降至 11 年中的 89.1%。目前，總土地儲備為 3,370 萬平方米，可銷售的土地儲備為 2,880 萬平方米。
- ❖ **下半年的銷售極為關鍵。** 公司計劃 2011 年及 12 年的物業交付面積分別為 265 萬平方米及 310 萬平方米，至 7 月底，約 200 萬平方米或 75% 的 2011 年交付物業已經預售及銷定利潤，公司需要努力在今年餘下日子完成餘下 59% 的銷售目標。根據市場共識，2011-13 年盈利預測分別為 45 億元、52 億元及 59 億元，估值相等於 2011 年 5.3 倍市盈率及 1 倍市帳率，主要風險為未來銷售步伐。

富力地產(2777 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$8.74
目標價	不適用
市值(港幣百萬)	28,163
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	101
52 周高/低(港幣)	12.72/7.5
發行股數(百萬)	3,222
主要股東	李思廉
	(32.4%)

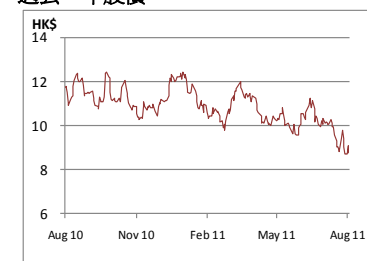
來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-13.5%	-0.8%
3 月	-15.1%	-0.1%
6 月	-15.6%	-0.7%

來源：彭博

過去一年股價



來源：彭博

財務資料

(截至 12 月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額(百萬元人民幣)	18,196	24,642	28,690	33,005	37,520
淨利潤(百萬元人民幣)	2,900	4,351	4,519	5,170	5,890
每股收益(元人民幣)	0.900	1.350	1.381	1.566	1.791
每股收益變動(%)	-7.2	50.0	2.3	13.4	14.4
市盈率(x)	8.1	5.4	5.3	4.6	4.1
市帳率(x)	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8
股息率(%)	5.0	6.9	7.1	7.7	9.0
權益收益率(%)	18.2	23.7	21.1	21.1	21.3
淨財務杠杆率(%)	104.3	111.0	86.6	71.8	54.9

來源：公司及彭博

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。接收本報告之行爲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士。