

科諾威德 (1206 HK, 1.14 港元, 目標價: 1.58 港元, 買入) — 中國最大的本土樓宇能源管理系統 (EMS) 發展商

- ❖ **中國最大的國內 EMS 發展商。**科諾威德是中國樓宇能源管理系統 (EMS) 市場的最大國內發展商, 由於市場分散, 公司可以從市場整合中受益。此外, 公司連續中標于多個高知名度項目, 例如政府及相關機構的項目, 包括學校, 醫院, 政府大樓及連鎖經營的商店。
- ❖ **環保意識增強及電力價格的上升。**中國的污染問題被受關注, 政府已進行了不同的措施來支援節能產品的發展。此外, 根據不斷上漲的能源價格, 在未來, 人們有會有更大的動機去安裝節能系統。
- ❖ **快速增長的行業。**在環保意識提高及能源價格上升之下, 公司正在經歷高增長。據弗若斯特沙利文公司 (Frost & Sullivan) 的預測報告, 能源管理系統在中國的總開支, 估計在 2010 至 14 年間, 會以複合年增長率 17.8% 上升。
- ❖ **垂直整合帶來靈活性。**在向上垂直整合方面, 公司在中國設有生產基地, 它帶給公司更大程度的靈活性和具競爭優勢的生產結構; 在向下垂直整合方面, 公司現時在中國提供解決方案業務, 能直接接觸終端客戶。作為國內領先的發展商, 公司可以與客戶發展更良好的關係, 從中擴大市場份額。
- ❖ **成本領導地位及高盈利能力。**對比其他國際的品牌, 公司有一個較佳的盈利能力, 這是由於公司在中國的生產基地, 替它創建了一個具有競爭力的製造成本結構。毛利率在 2010 財年為約 34%, 而行業的平均只有 26.7%。
- ❖ **我們估計公司在 2011 至 13 財年的收入將分別為 9,750 萬元(美元·下同)、1.194 億元及 1.557 億元。此外, 我們預測公司在 2011 至 13 財年的淨利潤分別為 1,008 萬元、1,225 萬元及 1,636 萬元, 複合年增長率為 32.4%。但考慮到上市歷史較短的因素, 對於公司的目標估值, 我們把行業的 2012 年市盈率作了 30% 的折讓。首次給予科諾威德「買入」的評級。目標價為 1.58 港元, 相當於 8.0 倍 2012 年市盈率。**

科諾威德 (1206 HK)

評級	買入
收市價	HK\$1.14
目標價	HK\$1.58
市值 (港幣百萬)	552.9
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	1.5
52 周高/低 (港幣)	1.4/0.95
發行股數 (百萬股)	485
主要股東	清華同方 (35.5%)

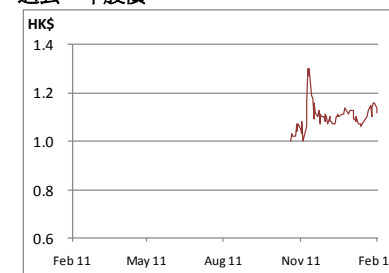
來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-0.9%	-11.0%
3 月	3.7%	0.3%
6 月	N/A	N/A

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 (千美元)	48,234	74,085	97,519	119,451	155,653
淨利潤 (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
每股收益變動 (%)	277.3	31.5	35.5	(0.6)	33.6
市盈率 (x)	10.3	7.8	5.8	5.8	4.3
市帳率 (x)	1.5	0.8	0.7	0.8	0.7
股息率 (%)	-	-	-	-	-
權益收益率 (%)	19.3	19.0	17.8	16.2	18.2
淨財務杠杆率 (%)	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

SOHO 中國(410 HK, 5.4 港元, 目標價: 7.68 港元, 買入) — 2012 年的計畫

- ❖ **2012 年的銷售目標為 240 億元(人民幣·下同)。**公司在 2011 年完成 110 億元的銷售，同比下降 53.4%。失望的結果不單歸因於政府的宏調措施，更因為公司缺乏可售的資源。因此今年可售樓盤達 300 億元，所以 SOHO 中國定下在 2012 年的銷售目標為 240 億元。SOHO 世紀大道及虹橋 SOHO 預計將在 2012 年 7 月和 2012 年下半年推出銷售。
- ❖ **2012 年的並購目標達 100 億元。**SOHO 中國去年在上海收購或增加權益達 7 個項目，共斥資 154 億元。公司計畫今年花費約 100 億元增加土地儲備。新收購項目將集中在上海和北京的商業物業。在 2011 年底收購的外灘 8-1 土地後，手持現金 130 億元，SOHO 中國有足夠的資源在未來進行收購。
- ❖ **3 支銷售隊伍。**SOHO 中國是在其銷售隊伍力量雄厚，客戶包括一些中小型企業的企業家、礦主和其他投資者。現在，它的銷售管道正在重新組織成 3 個分支，即內部銷售團隊、外部銷售隊伍和網上銷售。我們希望這個新安排可加強其銷售能力，並說明該公司完成銷售目標。
- ❖ **93.4%和 8.3%的 2012 年和 2013 年物業銷售收入已被鎖定。**SOHO 中國至 2011 年底賣出約 169 億元的銀河 SOHO 和 23 億元的望京 SOHO 物業，相等於 93.4%和 8.3%的 2012 年和 2013 年我們估計物業銷售收入已被鎖上。管理層更透露，約人民幣 7,000 至 8,000 萬元的物業在 2012 年 1 月售出。
- ❖ **我們將 2011-13 年的盈利預測分別下調 0%/5.4%/13.7%至 28.58 億元、36.48 億元及 53.73 億元，以反映較高的土地增值稅之假設。而且我們引入 2012 年底資產淨值為 12.8 港元，我們的目標價從 8.5 港元下調至 7.68 港元，以反映採用 40%資產淨值折讓率(以前為 30%)。升值潛力是 42.3%。重申買入建議。**

SOHO 中國 (410 HK)

評級	買入
收市價	HK\$5.40
目標價	HK\$7.68
市值 (港幣百萬)	28,019
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	42
52 周高/低 (港幣)	7.4/4.56
發行股數 (百萬股)	5,188
主要股東	潘氏夫婦 (64.1%)

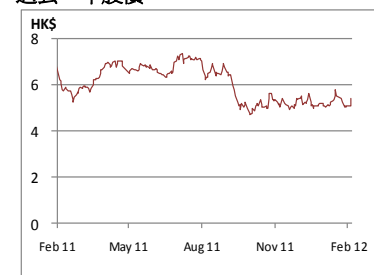
來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	4.9%	-5.6%
3 月	7.1%	-3.0%
6 月	-14.8%	-19.6%

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)	7,413	18,215	7,686	20,577	27,894
淨利潤 (百萬元人民幣)	3,300	3,636	2,858	3,648	5,373
每股收益 (人民幣)	0.636	0.701	0.551	0.703	1.036
每股收益變動 (%)	732	10	(21)	28	47
市盈率(x)	7.0	6.3	8.0	6.3	4.3
市帳率(x)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
股息率 (%)	4.5	5.9	6.3	6.3	6.8
權益收益率 (%)	19.2	18.9	13.4	15.0	18.4
淨財務杠杆率 (%)	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

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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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。