

科諾威德 (1206 HK, 1.09 港元, 未評級) — 被低估了的新星

- ❖ **樓宇能源管理系統業的新星。**科諾威德是一家重點發展樓宇能源管理系統技術的開發商，它在中國以至海外市場也有業務。隨著不斷上升的能源價格及被受日益關注的污染問題，中國比以前更加著重在節能環保這環節上面。公司現時是中國最大的本土開發商，在 2009 年，它的市場份額約 2.5%。市場的參與者是比較分散。
- ❖ **財務簡報。**公司收入從 2008 財年的 3,070 萬美元以複合年增長率 55.4%，增加至 2010 財年的 7,410 萬美元。我們估計在 2011 財年，公司收入將達 9,750 萬美元。另一方面，淨收入在同一時期以高達 154.4% 的複合年增長，從 2008 財年的 110 萬美元增加至 2010 財年的 705 萬美元。我們預計在 2011 財年，淨利潤將達 1,010 萬美元。
- ❖ **積極併購。**公司通過積極的併購以豐富現有的產品組合，並打算從海外市場獲得的科技公司，來加強有關的技術訣竅。此外，公司亦計劃通過收購行動，來擴大其銷售渠道，以壯大在其他地方的業務(例如東南亞)。考慮到公司剛剛在香港上市，集資約 1,560 萬美元，因此，我們認為有關的併購項目，不會對公司造成對資金流動性上的負擔。
- ❖ **在 2012 年的經濟衰退。**不得不承認 2012 是艱難的一年，美國和歐洲經濟將受極嚴峻的挑戰，不過，我們對公司 2012 的銷售仍抱積極的態度。據管理層表示，截至 2011 年 12 月，來自海外市場的訂單沒有明顯的下降，此外，根據十二五規劃，節能技術是鼓勵發展的項目之一，我們認為公司 2012 年在中國市場的銷售增長約在 30% 左右。
- ❖ **科諾威德是在中國最大本土樓宇能源管理系統技術的開發商，**公司受益於市場的整合。我們估計，公司在 2011 至 13 財年的收入，分別為 9,750 萬美元，1.19 億美元及 1.55 億美元，而淨利潤在 2011-13 財年分別為 1,010 萬美元，1,210 萬美元及 1,620 萬美元。這轉換成 5.5 倍 2012 年市盈率，與同行的 9.8 倍相比，現價存有很大的折讓。

科諾威德 (1206 HK)

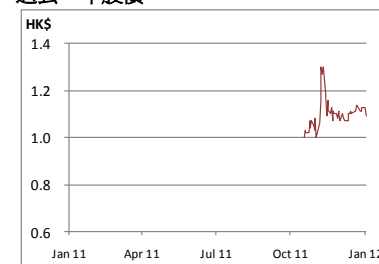
評級	未評級
收市價	HK\$1.09
目標價	N/A
市值 (港幣百萬)	597
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	3.1
52 周高/低 (港幣)	1.4/0.95
發行股數 (百萬股)	548
主要股東	清華同方 (35.5%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	1.9%	-0.4%
3 月	N/A	N/A
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	118,675	154,644
淨利潤 (千美元)	5,176	7,049	10,083	12,114	16,198
每股收益 (美元)	0.014	0.019	0.025	0.025	0.033
每股收益變動 (%)	277.3	31.5	35.5	(1.7)	33.7
市盈率(x)	9.8	7.5	5.5	5.5	4.1
市帳率(x)	1.5	0.8	0.7	0.8	0.6
股息率 (%)	-	-	-	-	-
權益收益率 (%)	19.3	19.0	17.8	16.0	18.0
淨財務槓桿率 (%)	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

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。