

### 申洲国际 (2313 HK, HK\$11.02, TP HK\$13.61, 买入) - 上半年的盈喜预兆今年将是好年

- ❖ **喜出望外的销售推动了收入增长。**在 2011 上半年的营业总额为 42.33 亿元 (人民币·下同) 同比增长 34.9%。营业增长可大概分为两个部分: 1) 上半年平均衣服出厂价之同比增幅约为 9%，2) 销量的增长约为 26%。鉴于公司产能扩张，上半年的销量增长高于我们先前估计的 15%。因此，我们向上调整了 2011 财年的营业总额，由原先的 84 亿元上调 6%，至 89.02 亿元。
- ❖ **从欧美的经济衰退中免疫。**上半年来自美国的订单有所增加，由 2010 上半年的 1.41 亿元，上升至 2011 上半年的 2.37 亿元。而来自欧洲的订单，由 2010 上半年的 5.93 亿元，上升至 9.14 亿元。同样地，在中国内地，今年上半年的订单已同比上升了 39.2%，由 2010 上半年的 6.88 亿元，上升至 2011 上半年的 9.58 亿元。公司基本上已锁定了下半年 80% 的订单。虽然海外经济正在恶化，不过我们认为下半年订单的稳确性还是肯定的，因为主要客户如阿迪达斯 (Adidas)、耐克 (Nike) 及彪马 (Puma) 有良好的商誉及营销能力。
- ❖ **有效的成本控制以缓解成本压力。**在高通胀的生产成本环境下，公司在上半年的净利率为 20.2%，略低于 2010 上半年的 21%，有赖于良好的成本转移能力及有效的成本控制。公司已对生产流程进行简化以提高效率，在上半年虽然只是增聘约 10% 的工人，但销量却增加了 26%。我们相信，公司在 2011 财年的毛利率和净利率，大致上和 2010 财年的无大改变。
- ❖ 公司在上半年给了我们一个盈喜，因此我们向上调整了 2011 财年盈利预测 10.9%，由 14.63 亿元上调至 16.23 亿元。现在，该公司的股价为 7.2 倍 2011 财年市盈率。我们重申申洲国际的买入建议，维持港币 13.61 元的目标价。

#### 申洲国际 (2313 HK)

评级	买入
收市价	HK\$11.02
目标价	HK\$13.61
市值 (港币百万)	13,719
过去 3 月平均交易 (港币百万)	11.8
52 周高/低 (港币)	11.5/7.6
发行股数 (百万股)	1,245
主要股东	马建荣(62.4%)

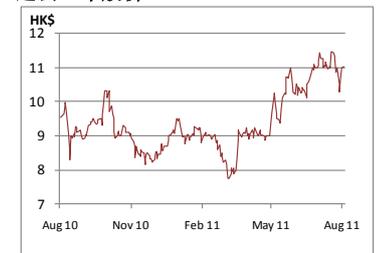
来源: HKEx, 彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1 月	-2.3%	8.9%
3 月	7.6%	26.0%
6 月	24.8%	45.2%

来源: 彭博

#### 过去一年股价



来源: 彭博

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (人民币百万元)	6,093	6,720	8,902	11,100	13,865
净利润 (人民币百万元)	1,253	1,273	1,623	2,172	2,858
每股收益 (人民币)	1.01	1.02	1.30	1.74	2.30
每股收益变动 (%)	78.7	1.6	27.5	33.8	31.6
市盈率(x)	9.3	9.1	7.2	5.4	4.1
市帐率(x)	2.3	1.7	1.5	1.3	1.1
股息率 (%)	3.3	3.3	4.2	5.6	7.4
权益收益率 (%)	37.2	29.3	30.2	31.9	32.7
净负债比率 (%)	8.3	18.1	Net cash	Net cash	Net cash

来源: 公司及招銀国际研究部

### 龙湖地产(960 HK, HK\$12.38, 未评级) - 优质品牌、优质产品

❖ **2011 上半年基础盈利增加 117%至 20 亿元人民币。**营业额及纯利在 2011 上半年分别增加 113.8%至 78.5 亿元(人民币·下同)及 14.5%至 25.2 亿元。扣除投资物业重估,基础盈利增加 117.4%至 19.5 亿元。来自物业销售的营业额增加 118%至 75.5 亿元,交付的面积增加 17.0%至 47.4 万平方米。此外,北京颐和原著贡献可观的利润,毛利率在由去年同期的 31%扩大至期内的 55%。但因为产品结构不同,下半年的高利润的情况不可维持,展望未来,公司的毛利率将以每年增加 1-2 个百分点为目标。

❖ **完成 46%2011 年的销售目标。**龙湖在 2011 上半年的物业销售金额为 183 亿元,上升 67.1%,公司已完成全年销售目标 400 亿元的 45.7%。公司在下半年准备推出 400 亿元价值的物业供销售,其中 210 亿元为新项目或新的期数,假设销售比例为 60%,下半年可完成的销售金额为 240 亿元,公司是极有信心完成全年销售目标。约 260 万平方米及 310 万平方米的物业会在 2011 及 2012 年竣工。截至 11 年 6 月底,约有 440 亿元的物业已预售但仍未入账,可锁定未来的盈利。

❖ **3325 万平方米土地储备。**龙湖在 2011 上半年吸纳了 2 幅于宁波及成都的土地,总楼面面积为 239 万平方米,平均土地成本为每平方米 908 元。截至 11 年 6 月底,总土地储备为 3325 万平方米,平均土地成本为每平方米 1,778 元或相等于 2011 上半年平均销售价格 14.3%,可保障日后的利润。

❖ **9 倍 12 年市盈率。**根据市场共识,2011 至 13 年的盈利预测分别为 44.2 亿元、59.9 亿元及 76.0 亿元,目前股价相当于 12.2 倍 11 年市盈率及 9.0 倍 12 年市盈率,估值吸引。

#### 龙湖地产 (960 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$12.38
目标价	不适用
市值 (港币百万)	63,820
过去 3 月平均交易 (港币百万)	59
52 周高/低 (港币)	14.16/7.89
发行股数 (百万股)	5,155
主要股东	吴亚军(75.8%)

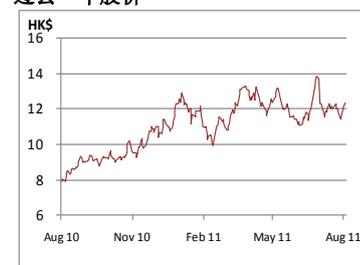
来源: HKEEx, 彭博

#### 股价表现

	绝对	相对
1 月	2.3%	10.5%
3 月	-4.0%	8.5%
6 月	13.4%	29.4%

来源: 彭博

#### 过去一年股价



来源: 彭博

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额 (百万元人民币)	11,374	15,093	25,258	32,958	42,149
净利润 (百万元人民币)	2,209	4,130	4,424	5,994	7,604
每股收益 (元人民币)	0.540	0.800	0.839	1.138	1.452
每股收益变动 (%)	N.A.	48.1	4.9	35.6	27.6
市盈率(x)	19.0	12.8	12.2	9.0	7.1
市帐率(x)	4.4	3.3	2.6	2.1	1.6
股息率 (%)	0.6	1.0	1.5	1.9	2.4
权益收益率 (%)	29.0	29.4	23.8	25.8	26.0
净负债率 (%)	22.7	43.0	21.4	24.6	净现金

来源: 公司及彭博

## 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

本报告期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作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责任。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，请与我们联系。

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国投资者

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。