

宝信汽车集团 (1293 HK, 9.68 港元, 目标价 11.47 港元, 买入) - 豪华/超豪华品牌 4S 经销商

- ❖ **豪华/超豪华品牌 4S 经销店网络扩张快速。**我们预计宝信的经销店总数将迅速扩张至 2012 年的 72 家和 2013 年的 81 家。我们预计绝大部分新经销店为豪华/超豪华品牌, 其中包括 2012 年增加 24 家和 2013 年增加 7 家宝马经销店 (包括自建和收购), 以及 2012 年增加 9 家和 2013 年增加 2 家路虎捷豹 4S 经销店。规模效应将因快速扩张而释放, 资源分配也将更加有效。此外大型采购订单也将增加与供货商和保险公司的议价能力。
- ❖ **经销店定位于富裕的沿海地区。**宝信所有的 4S 经销店皆布局在中国最富裕的沿海地区以捕捉对豪华轿车的庞大需求。为加强在富裕地区的领先地位, 公司将进一步在北京、上海、广东、天津、江苏、浙江、辽宁和山东建立豪华/超豪华轿车 4S 经销店。
- ❖ **与汽车制造商关系良好。**宝信已获包括宝马、奥迪和路虎捷豹在内的豪华/超豪华品牌汽车制造商授予 4S 经销权。宝信能与豪华/超豪华品牌汽车制造商保持长期稳定的关系, 主要归功于 1) 全面的售后服务, 2) 在东部沿海省份有主导性地位, 3) 库存管理能力比中小型经销商更佳。
- ❖ **售后服务部门利润丰厚。**售后服务通常享有远高于新车销售的毛利率。宝信豪华/超豪华品牌的售后服务部门的毛利率从 2008 年的 41.0% 增长到 2010 年的 48.2%。相较于新车销售部门, 售后服务部门的表现经济不景时往往更稳健。宝信的售后服务中心提供汽车维修与保养、汽车保险代理、以及备件和配件销售服务。
- ❖ **我们认为宝信值得比同业中升(881 HK) 有较大的溢价, 因为后者较专注中高端品牌。我们也给予宝信较同业正通(1728 HK) 更高的估值, 因宝信的经销店地理位置更佳。目前宝信分别交易在 2012 和 13 财年盈利预测的 11.0 倍和 8.0 倍。我们的目标价为 11.47 港元, 相当于 2012 财年人民币 0.71 元盈利的 13 倍, 代表着 18.5% 的上升潜力。首次评级买入。**

宝信汽车集团 (1293 HK)

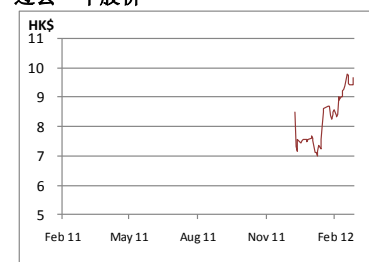
评级	买入
收市价	HK\$9.68
目标价	HK\$11.47
市值 (港币百万)	24,478
过去 1 月平均交易 (港币百万)	17.8
52 周高/低 (港币)	10.04/6.93
发行股数 (百万股)	2,529
主要股东	宝信投资管理 (61.4%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	15.5%	7.4%
3 月	NA	NA
6 月	NA	NA

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)	5,165	7,717	13,405	32,150	41,124
净利润 (人民币百万元)	175	304	631	1,805	2,416
每股收益 (人民币)	0.07	0.12	0.25	0.71	0.96
每股收益变动 (%)	203.0	73.9	107.6	186.0	33.9
市盈率 (x)	140.1	80.5	32.3	11.0	8.0
市帐率 (x)	38.1	13.9	5.4	3.4	2.4
股息率 (%)	NA	NA	NA	0.9	1.2
权益收益率 (%)	30.9	19.8	16.6	31.2	29.8
净财务杠杆率 (%)	27.2	8.6	净现金	85.0	52.3

来源: 公司及招銀国际

中海宏洋 (81 HK, HK\$9.53, 目标价: HK\$9.42, 持有) — 盈利快速增长

- ❖ **2011财年的纯利增加79%至52亿港元。**中海宏洋在周二公布2011财年业绩。2011财年的营业额及纯利分别同比增长47.0%至51.7亿港元及79.2%至17.9亿港元。来自物业发展的收入和租金收入分别增加47.0%至50.0亿港元及75.9%至1.1亿港元。实际纯利比我们预测的20.3亿港元低11.6%，主要因为广州的橡园国际竣工延误。同时，公司宣布了派发0.05港元的末期股息及提出了每持有2股送1红股。
- ❖ **均价提升增强盈利能力。**广州榕树湾及呼和浩特锦绣城的2011年入账均价分别增加43.0%至每平方米22,102元人民币和61.1%至每平方米6,845元人民币，因此，2011年整体均价上升66.8%至每平方米17,085元人民币。所以，2011财年的整体毛利率提高了13.5个百分点至58.0%。另一方面，由于在广州的橡园国际竣工延期，交付面积下降14.4%至246,625平方米。
- ❖ **总土地储备达785万平方米。**中海宏洋在2011年新开拓于吉林、合肥、南宁及兰州的房地产市场。2012年1月公司购买一块在赣州的土地。目前，总土地储备为785万平方米，应占权益的土地储备为649万平方米。土地储备已覆盖至11个内地城市的19个项目。此外，在二三线城市的项目占应占权益总建筑面积的92.1%，而在一线城市为7.9%。这再确认中海宏洋在三线城市主力发展房地产市场的定位。
- ❖ **现价较每股资产净值折让39%。**中海宏洋在2011年完成76.9亿港元的物业销售，同比增加86.6%，公司更定下2012年的销售目标为100亿港元。因为橡园国际及在赣州新的土地盈利贡献，我们向上修正2012和2013财年盈利预测，分别调高29.5%至24.7亿港元及7.5%至21.5亿港元。11年底的净负债比率为22.9%，一年前为净现金状况，但目前负债仍低和健康。考虑在赣州的新土地，我们提高2012年底每股资产净值由之前的13.7港元至15.7港元。目标价由之前的8.23港元调高至9.42港元，目标价较资产净值折让40%。重申持有的评级。

财务资料

(截至12月底)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
营业额(百万港元)	1,609	3,513	5,166	15,715	14,657
净利润(百万港元)	(280)	1,001	1,794	2,471	2,153
每股收益(港元)	(0.356)	0.933	1.236	1.623	1.414
每股收益变动(%)	不适用	不适用	32.5	31.3	(12.9)
市盈率(x)	不适用	10.2	7.7	5.9	6.7
市帐率(x)	2.6	4.1	2.8	1.9	1.5
股息率(%)	0.1	0.7	0.5	0.8	0.8
权益收益率(%)	不适用	37.4	34.9	33.0	22.6
净财务杠杆率(%)	43.6	0.7	22.9	18.1	14.9

来源: 公司及招银国际

中海宏洋 (81 HK)

评级	持有
收市价	HK\$9.53
目标价	HK\$9.42
市值(港币百万)	14,500
过去3个月平均交易(港币百万)	11.7
52周高/低(港币)	10.3/3.76
发行股数(百万)	1,521
主要股东	中国海外 (38%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	32.4%	23.1%
3月	55.0%	35.8%
6月	7.6%	1.9%

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士。