

睿智投資

中海宏洋(81 HK, HK\$10.44, 目標價: HK\$9.74, 持有) — 2012年首季強勁的經營數據

- ❖ 2012年首季息稅前利潤躍升3.2倍至8.51億港元。中海宏洋最近宣布2012年第1季的業務回顧。收入和息稅前利潤分別比去年同期大幅上升197%至18.5億港元及317%至8.51億港元，這分別相等於我們的2012財年預計的15.5%和18.6%，我們相信這是公司30%的盈利增長指導的良好指標。
- ❖ **強勁的銷售。**2012年第1季的物業銷售金額同比增長51.3%至25.6億港元，銷售主要來自北京之中海尚湖世家、合肥之中海原山、內蒙古呼和浩特之中海凱旋門及銀川之中海國際社區的住宅項目。此外，該公司宣佈在4月出售廣州的中海橡園的商業項目，出售總代價為18.26億元人民幣(或22.5億港元)，這表示年初至今的合同銷售總額至少為48.08億港元或完成2012年100億港元的全年目標的48%。截至2011年底，約42億港元物業已完成預售但仍未入賬，因此，90億港元的物業銷售收入現已鎖定。
- ❖ **健康的資產負債表有助收購土地儲備。**截至2011年底，淨負債比率為22.9%。公司在2012年3月發行2.0%息率的22億港元可換股債券，到期日為2017年。雖然我們預計2013年底淨負債比率將上升至33.3%，它仍然是在安全的水平。我們相信健康的資產負債表將支持中海宏洋在未來的時間收購任何土地儲備。目前，總土地儲備和應佔權益的土地儲備分別為777萬平方米和642萬平方米。
- ❖ 現價較每股資產淨值折讓36%。我們估計2012至2014財年的盈利分別為23.3億港元、29.9億港元及37.2億港元，同期盈利的年複合增長率為33.9%。可換股債券的行使價為每股12.532港元，考慮到CB的行使和其他數據，因此，我們上調2012年底每股資產淨值的預測，由15.7港元調高至16.2港元。目標價由之前的9.42港元調高至9.74港元，目標價較資產淨值折讓40%。重申持有的評級。

財務資料

(截至12月底)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
營業額(百萬港元)	3,513	5,166	11,911	15,077	19,476
淨利潤(百萬港元)	1,001	1,815	2,325	2,985	3,720
每股收益(港元)	0.933	1.250	1.528	1.961	2.444
每股收益變動(%)	-362.0	34.1	22.2	28.3	24.7
市盈率(x)	11.2	8.3	6.8	5.3	4.3
市帳率(x)	4.5	3.1	2.1	1.6	1.2
股息率(%)	0.6	1.0	1.1	1.4	1.7
權益收益率(%)	37.4	35.3	31.4	29.3	27.2
淨財務杠桿率(%)	0.7	22.9	21.1	33.3	23.0

來源：公司及招銀國際

中海宏洋(81 HK)

評級	持有
收市價	HK\$10.44
目標價	HK\$9.74
市值(港幣百萬)	15,884
過去3月平均交易(港幣百萬)	26.6
52周高/低(港幣)	10.56/3.76
發行股數(百萬)	1,521
主要股東	中國海外 (38%)

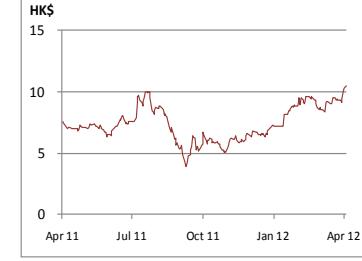
來源：彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	22.8%	20.1%
3月	45.0%	39.9%
6月	61.6%	55.5%

來源：彭博

過去一年股價



來源：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。接收本報告之行為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。