

China & HK Stock market 財報分析(4)

報告人：楊書婷

DATE:8/28



日盛金控

日盛投顧

中國忠旺(1333HK)-獲利優於預期

- 公司簡介:中國最大鋁型產品生產商。2008年生產產能53.5萬噸，產量41.9萬噸。
- 盈收分布:工業產品(佔1H09營收74.42%)、建築用途(25.58%)
- 工業鋁型產品：以高精密鋁型產品為主，主要用於火車車廂、城市軌道交通（地鐵及輕軌）、輕型貨車、汽車、飛機、船舶及電力傳輸設備等終端產品的零件與部件。
- 建築鋁型產品：用於建築門窗框、幕牆系統及室內裝修材料。
- 1H09:營收+9%YoY至63.3億RMB，淨利+72%YoY至16.25億RMB，EPS為0.37元RMB。主要是因來自工業鋁的銷售增加，向客戶收取加工費用提高所致。
- 1H09毛利率達39.7%，高於去年同期的25.7%。其中工業鋁毛利率達48.1%(vs. 1H08為37%)，建築鋁毛利率15.3%(vs. 1H08為13%)。
- 海外業務增長主要由於出口產品加工費為每噸2萬元RMB，較中國利潤高出20%，1H09海外訂單佔營業額比重約21.9%。
- 09全年資本開支為8億RMB，上半年研發費用為1.6億，佔生產成本4%。



中國忠旺(1333HK)-市場展望

- 公司預估:2H09加工費會保持穩定，銷量仍會成長。
- 未來發展方向:計劃退出建築鋁型材業務，未來2-3年會將營收比重由目降至5%。工業鋁型材產品為發展重心，尤其是在高附加值的車廂(鐵路、城市地鐵等)。
- BNP(8/26):認為公司在交通運輸用的工業鋁生產技術上具有優勢地位，且公司主要是收取加工費用(cost-plus pricing)，鋁價成本上升對其影響有限。BNP預估08-11年淨利CAGR可達36%，ROE可維持在25%，目標價11.13元。
- Morgan Stanley(8/26):受惠於出口產品提升，以及銷量的增加，MS上調09年EPS14%，另外在評價面上，忠旺低於同業25%，評價偏低，目標價12.39元。

	EPS growth(%)			評價面	
	2008	2009(E)	2010(E)	09PE	10PE
Nomura	128.57	33.3	21.87	12.87	10.56
Morgan Stanley	128.57	29.1	27.42	13.28	10.43
Bloomberg 平均	128.57	38.12	22.9	12.81	10.42

本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

中國忠旺(1333HK)-基本面和股價不符



本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

中國旺旺(151HK)-獲利不如預期

- 業務分布:米果(佔1H09營收21.33%)、乳品&飲料(48.12%)、其他零食(30%)
- 1H09業績:營收+12.5%YoY，淨利-6.4%YoY，一方面是因為米果銷售不如預期，且2009年農曆春節時間較早，部分獲利被認列到08年，加上去年同期有出售物業的一次性收益導致去年基期較高。
- 毛利率達38.6%，優於去年同期37.2%，主要在於原料成本下降。
- 乳品&飲料:營收+57.6%YoY，優於米果(-25%YoY)和零食(+3%YoY)的成長。其中125ml利樂包旺仔牛奶銷量+43.8%，O泡果奶銷量+95.4%，2009年2月推出新果汁“果粒多”也有大幅成長。
- 公司表示:
 - (1) 重新調整09年銷售目標，米果預估銷售-15%YoY(原預估+15% YoY)，飲料+60%(+25%)，零食+10%(+15%)。
 - (2) 將加強供貨控制，並表示2H09毛利率還有上升空間。
 - (3) 2H09和2010年將針對飲料持續推出新品。

中國旺旺(151HK)-市場看法

- 高盛(8/26):因上半年獲利不如預期，因此下修09-11年獲利9-13%，不過下半年獲利有機會改善，因此維持買進，目標價4.6元。
- 美林(8/26):1H09經常性獲利(撇除一次性物業及匯兌收益)+13%，算符合預期。現金流強勁，派息比率66%。目標價5.2元。

	EPS growth(%)			評價面	
	2008	2009(E)	2010(E)	09PE	10PE
DBS	27.39	10	27.27	24.63	18.8
GS	27.39	14	27	24.2	19
Bloomberg 平均	27.39	10	31.8	24.63	18.69

中國旺旺(151HK)-短線區間震盪



本文內容僅供參考之用 本公司恕不負任何法律責任亦不作任何保證

結論

- 中國忠旺(1333HK):業績優於預期，但股價反應並不相符，推估可能在於籌碼面問題。觀察股價是否能止穩於9.1元支撐價位。
- 中國旺旺(151HK):業績不理想，因此上漲空間縮小，但下半年有成長空間，因此股價應有支撐。短期可能皆為盤走勢。
- 近期陸股和港股皆維持盤整，且上檔壓力皆不小，建議謹慎等待盤面穩定後再進場，較為安全。