

中国：多元化零售

2015年03月12日

**买入 (维持评级)**

 目标价隐含涨/跌幅 **21.5%**

 日期 **2015/03/11**

 收盘价 **HK\$19.50**  
 十二个月目标价 **HK\$23.70**  
 香港恒生指数 **23,718.0**

 股价相对**香港恒生指数**表现


市值	US\$1,995.8 百万元
六个月平均日成交量	US\$0.5 百万元
流通在外股数(百万股)	794.4
自由流通股数比例	69.0%
大股东; 持股比例	蒋氏家族; 31.0%
净负债比率	(18.3%)
每股净值(2015F)	US\$1.30 元
市净率(2015F)	1.93 倍
市盈率(2015F)	12.7 倍

**简明损益表 (US\$百万元)**

年初至12月	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入	1,541	1,669	1,799	1,951
每股收益(元)	0.16	0.17	0.20	0.22
股利收益率(%)	4.9	4.8	5.5	6.2
净资产收益率(%)	13.3	14.4	15.7	16.7

**报告分析师:**
**朱家杰 CFA**

+852 3969 9521

peter.kk.chu@yuanta.com

**九兴控股 (1836 HK)**
**东莞工人罢工的影响有限**
**事件**

*NewsWire* 昨日 (3月11日) 报道九兴在中国东莞的一家鞋厂发生罢工。罢工据称与九兴的住房公积金缴纳有关。我们联系了公司管理层, 了解最新情况。

**研究中心观点**

- ▶ **罢工于昨天 (3月11日) 上午结束:** 公司证实其在东莞地区的四家鞋厂之一发生罢工。但几乎所有参与罢工的员工昨天上午均已回到工作岗位。罢工人数达几百人 (该工厂约有 5 千名员工)。
- ▶ **住房公积金缴纳问题可能是罢工的导火索。** 随着东莞地区与劳动者权益相关的法律法规实施更严格, 一些工厂厂主 (包括九兴) 不得不履行义务, 缴纳当地住房公积金。同时, 员工也需支付住房公积金个人部分的份额。我们了解到 2014 年 4 季度九兴确实支付了约人民币 1,000 万元的住房公积金, 但部分员工不愿意支付。这可能是导致罢工的原因。九兴管理层正与各方协商, 寻求解决方法。
- ▶ **东莞不再是九兴最重要的生产基地。** 由于人力成本飙升, 几年前九兴开始将其生产设施分散到中国内陆 (湖南和广西) 及东南亚地区 (越南和印度尼西亚)。今年年底东南亚/中国内陆/东莞工厂将占公司总产能的 56%/26%/18%。
- ▶ **罢工对产品出货及财务的影响应有限。** 这是因为参加罢工的员工不多 (占九兴总员工数的 0.6%) 且仅持续约 2 天。九兴将于 3 月 20 日公布 2014 年业绩。我们预计公司每股收益将同比增长 11% 至 0.17 美元。另外, 本中心预期 2015 年股利收益率为 5.5%, 我们认为这应能为公司股价提供支撑。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来, 投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时, 应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成, 并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问, 请参考原始英文版。

## 附录 A: 重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 九兴控股 (1836 HK) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2012/05/14	19.02	21.90	21.90	买入	叶嘉雯
2	2012/08/16	19.70	20.50	20.50	持有	叶嘉雯
3	2012/09/04	18.66	21.90	21.90	持有-超越同业	叶嘉雯
4	2013/07/07	21.20	19.30	19.30	持有-落后同业	朱家杰
5	2013/08/15	19.32	17.80	17.80	持有-落后同业	朱家杰
6	2014/01/13	19.08	17.60	17.60	持有-落后同业	朱家杰
7	2014/03/23	18.42	17.30	17.30	持有-落后同业	朱家杰
8	2014/07/11	21.70	19.90	19.90	持有-落后同业	朱家杰
9	2014/10/17	21.75	19.90	19.90	持有-落后同业	朱家杰
10	2015/01/12	19.82	23.70	23.70	买入	朱家杰

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	195	48%
持有-超越同业	105	26%
持有-落后同业	42	10%
卖出	9	2%
评估中	47	12%
限制评级	7	2%
总计:	405	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注：元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

## 总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大宝来证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼