

東江控股 (2283 HK)

銷量與毛利提升拉動增長

- ❖ **投資要點:** 東江控股是一站式注塑解決方案供應商, 主要從事注塑模具的設計和製造以及主塑產品製造。經過多年的發展和良好的執行能力, 東江已成功建立一個多元化以及知名的客戶群。我們相信東江將受惠手機及智慧家居板塊的強勁增長、以及汽車及商業通訊設備的穩定增長。公司截至十月底的在手訂單超過 8 億港元, 有助維持增長。我們預期強勁盈利增長以及潛在收購及新投資將成為股價的催化劑。現時東江估值為 12x 2017E 及 10x 2018E 市盈率。
- ❖ **汽車模具溫和增長。** 東江的超大型標準模具在 2014 年投產後開始生產汽車儀錶板、門內板以及格柵的模具, 現時汽車模具客戶主要是知名汽車品牌如奔馳、寶馬、大眾、特斯拉的一級部件供應商。由於汽車模具的發貨週期一般為 9-12 個月, 因此對東江的財務報表形成一定的波動, 例如公司在 2015 年提升及整合生產線令產能利用率下降。展望未來, 管理層目標保持每年 10-15% 的產出增長。
- ❖ **手機及可穿戴設備快速增長。** 東江供應注塑產品予 Apple, Fitbit, Jabra 和 GoPro 等環球著名品牌公司。對 Apple 銷售的產品主要是耳機、USB 連接器以及包括無線充電在內的充電裝置的注塑部件, 管理層預期今年和明年的增長將分別達 50% 及 30%。東江亦為 OtterBox 提供用於 iPhone 的保護外殼, 管理層預期今年收入約 4000-5000 萬港元, 並有機會於明年上升至近一億。此外, 東江預期 BEATS 也將會帶來強勁增長。
- ❖ **智能家居為新增長點。** Nest (已被 Alphabet 收購) 以及 Google Home 均為東江客戶。智慧家居今年上半年只佔東江總收入的 5.6%, 但管理層預期明年的貢獻將上升至超過 10%, 主要由於東江在 Google Home 訂單中的份額有所提升。
- ❖ **醫療和個人護理溫和增長。** 東江向飛利浦供應口腔護理產品的注塑部件, 預期今年全年收入增長超過 25%, 而往後將維持較溫和增長。
- ❖ **其他板塊。** Polycom 是東江商業通訊設備業務的主要客戶, 我們預期未來將維持較平穩的增長。至於家電及數字設備業務對東江的貢獻將會逐漸下降, 主要由於客戶方的終端產品需求較疲弱所致。
- ❖ **毛利率進一步上升。** 汽車模具的毛利率較精密模具更高, 我們預期隨著汽車模具的貢獻提升將拉動模具板塊毛利率進一步上升(今年上半年為 34.8%)。此外, 隨著產品及客戶結構進一步完善, 我們預期注塑產品的毛利率將在今年上半年的 30.7% 基礎上有所提升。我們預期全年總體毛利率將上升至 34%, 高於上半年的 32.3%。
- ❖ **風險因素:** (1) 人民幣匯率大幅上升導致成本上升; (2) 模具付運延誤; (3) 中線而言業務能見度較低, 主要由於產品涉及不同行業; (4) 自由流通量較低導致交投量較少。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	1,339	1,606	1,627
淨利潤 (百萬港元)	154	187	206
EPS (港元)	0.19	0.23	0.25
淨利潤變動 (%)	(14.7)	21.4	9.9
市盈率(x)	22.5	18.5	16.8
市帳率(x)	6.6	5.8	5.1
股息率 (%)	1.7	2.4	3.3
權益收益率 (%)	34.3	33.0	31.9
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源: 公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$4.19

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

中國設備行業

市值(百萬港元)	3,491
3 月平均流通量 (百萬港元)	1.4
52 周內股價高/低(港元)	4.60/2.06
總股本(百萬)	833.3

資料來源: 彭博

股東結構

集東有限公司	44.59%
李沛良(主席)	10.73%
翁建翔(行政總裁)	6.67%
李良耀	6.44%
惠理基金	8.21%
富達基金	5.12%
自由流通	18.24%

*集東有限公司由李沛良先生、翁建翔先生和李良耀先生持有, 權益分別為 45%、28% 及 27%

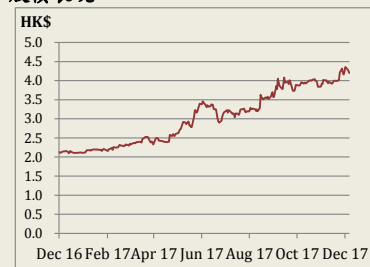
資料來源: 公司

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	5.0%	6.4%
3-月	6.1%	3.4%
6-月	26.9%	16.8%

資料來源: 彭博

股價表現



資料來源: 彭博

審計師: PwC

公司網站: www.tkmold.com

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）發表于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并無直接或間接關係。

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-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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。報告所載數據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，并可能會受目標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，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，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數據。報告中的信息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。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、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布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布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并不時自行及/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，任何機構或個人于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信息，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(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，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。接收本報告之行爲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士。