

津上精密機床(中國) (1651 HK)

訂單增長強勁;單價上調

- ❖ **公司背景。**津上中國於2003年由日本津上集團(6101 JP)成立並於2017年9月於香港聯交所上市,主要於中國從事一系列TSUGAMI品牌數控高精密機床的製造及銷售。母公司日本津上集團是一家於1937年成立,且已在東京證券交易所上市逾50年的日本機床製造商。
- ❖ **背靠母公司的強勁品牌與高端技術。**津上中國利用經日本津上集團許可的技術製造所有數控高精密機床,現時津上中國主要提供五大類主要產品:(1)精密自動車床,(2)精密刀塔車床,(3)精密加工中心,(4)精密磨床,(5)精密滾絲機。這些數控高精密機床可應用於各個行業,包括資訊科技及電子產品、汽車、醫療器材、氣動部件製造及工程機械。
- ❖ **精密自動車床溫和增長。**精密自動車床於18財年(三月底年結)的上半年貢獻津上中國58.8%的收入。其下游應用包括手錶、電腦及手機等產品。公司估計中國國內的總產能為6,000台,而公司約佔當中50%的市場份額。由於高技術要求,因此對新進入者形成相當高的門檻。我們預期精密自動車床板塊未來將保持溫和增長,主要由於板塊獨特的行業定位以及公司已擁有相對較高的市場份額。
- ❖ **精密刀塔車床增長空間大。**精密刀塔車床主要應用於多個不同行業但主要應用為汽車生產。現時中國精密刀塔車床市場較分散,津上中國只佔約2%的市場份額,公司相信憑藉卓越的技術及強勁品牌同時具競爭力的價格,將能夠從韓國及台灣的競爭對手手中獲得市場份額。然而,公司沒有計劃採取低定價策略與國內的同業進行競爭。精密刀塔車床於18財年的上半年貢獻津上中國22%的收入,我們預期未來數年的收入佔比將提升。
- ❖ **訂單強勁;單價上調。**據我們了解,津上中國過去一個多月錄得歷史新高的訂單流入,現時津上中國的設計年產能為6,000台,公司可以通過員工加班把實際產能上週至8,000台。此外,我們了解到公司在一月份上調產品價格,我們相信將有助舒緩零部件成本上升壓力以及提升毛利率。
- ❖ **生產線升級拉動增長。**津上中國現時於浙江平湖擁有四個廠房,公司計劃為其中一個廠房進行升級改造,工程剛於去年12月開始,預計於2019年三月完成並投產,預計總產能將較現時提升20-30%。

財務資料

(YE Mar 31)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額(百萬元人民幣)	2,058	1,357	1,636
淨利潤(百萬元人民幣)	178	56	113
EPS(元人民幣)	0.59	0.19	0.38
EPS變動(%)	-	-68.7	101.7
市盈率(x)	-	-	18.1
EV/EBITDA(x)	-	-	25.9
市帳率(x)	-	-	4.5
股息率(%)	-	-	0.0
權益收益率(%)	-	10.2	18.5
淨財務杠杆(%)	52.3	50.2	22.0

資料來源:公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$11.48

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

中國設備行業

市值(百萬元港元)	4,378
3月平均流通量(百萬元港元)	9.5
52周內股價高/低(港元)	13.5/6.3
總股本(百萬)	381

資料來源: 彭博

股東結構

日本津上集團	70.8%
自由流通	29.2%

資料來源: 港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	43.4%	29.9%
3-月	42.9%	24.4%
6-月	n/a	n/a

資料來源: 彭博

股價表現



資料來源: 彭博

審計師: 安永

公司網站: www.tsugami.com.cn/

- ❖ **增長動力可持續。**日本津上集團於去年 11 月的業績報告中把 18 財年(三月底年結)下半年的收入和營業利潤分別上調 17%及 47%, 相當於同比增長 9%及 63%。考慮到過去津上中國的收入佔日本津上集團 75%的收入, 加上最近強勁的訂單流入, 相信津上中國於下半年財年將錄得可觀增長。現時覆蓋公司的分析員不多, 估計由於公司的上市時間較短以及市值較小所致。
- ❖ **風險因素：**1) 關鍵零部件短缺導致潛在生產延誤；2) 原材料價格上升。

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(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士。