

億和精密工業 (838 HK)

訂單強勁, 預期收入將回復增長

- ❖ **要點:** 我們相信億和在 2018 年將繼續保持盈利復甦的趨勢, 增長動力主要來自於: (1) 惠普、富士施樂以及理光等主要客戶的訂單強勁; (2) 公司於各地區的產能建設進度理想。億和 2017 年盈利從 2016 年的低基數回升 150% 至 1.34 億港元, 公司已對管理層授出認股權, 加上持續回購股份, 我們相信管理層對未來兩年的盈利增長充滿信心。
- ❖ **公司背景:** 億和精密工業是國內垂直整合的精密製造服務供應商, 有能力設計及製造精密金屬和塑膠模具, 對辦公室自動化設備以及汽車生產非常重要。現時公司主要客戶包括佳能、富士施樂、京瓷、理光、東風以及 Faurecia 等。億和現時在中國擁有 8 個生產基地, 並於越南及墨西哥各有一個基地 (墨西哥基地將於今年底投產)。
- ❖ **辦公室自動化設備收入今年復甦。** 辦公室自動化設備是億和最大的收入來源, 2017 年貢獻 60% 收入。三星電子旗下的三星複印機方案 (億和的主要客戶) 於 2016 年 9 月被惠普所收購, 令億和來自三星的收入於 2017 年同比大幅下跌 95%, 並導致總收入下跌 2%。然而, 億和早前已獲得惠普的訂單, 並於山東威海建立新基地以應付新訂單, 我們預期今年的訂單將達 2 億港元, 與三星被收購前給予億和的金額相若, 管理層預期 2019 年起訂單金額將進一步上升。另一方面, 我們預期來自富士施樂的收入將於 2018 及 19 年每年增長 20%, 富士施樂為億和的最大客戶, 去年貢獻 18% 收入。
- ❖ **威海及越南的新生產基地推動收入增長。** 億和今年二月買入山東威海三塊土地的使用權, 代價為 1.42 億元人民幣, 新購土地將用於新廠房的建設, 預計於 2019 年下半年投產。為了應付惠普當前的訂單, 億和於去年 12 月以 5,270 萬港元收購了一家部件生產商, 並於威海租用了一個臨時廠房。越南方面, 一期生產線於去年年初投產, 主要的服務對象為富士施樂及京瓷, 億和現時正按進度建設第二期生產線, 預計於 2018 年底投產。
- ❖ **汽車板塊保持增長。** 由於來自 Faurecia 的訂單強勁, 億和正於墨西哥聖路易斯波托西州建設生產基地, 預期第一期於今年年底投入運作。我們預料汽車業務收入將保持雙位數的增幅。
- ❖ **穩健的資產負債表支持資本開支以及股息分派。** 億和於 2018 及 2019 的兩年資本開支預算總額為 8 億港元。此外, 公司自 2012 年起一直保持 30% 的派息比率, 我們相信可見將來會持續。由於公司去年底的淨負債權益比率僅為 4.5%, 我們相信公司有空間通過債務融資應付投資及分派。
- ❖ **授出認股權及回購股份。** 億和於 2016 及 2017 年分別向管理層授出 6,700 萬份及 7,030 萬份認股權, 行使價分別為每股 HK\$0.692 及 HK\$1.10, 總數相當於公司發行股份的 7.8%。另一方面, 公司去年以 9,920 萬港元於市場回購了 9,080 萬股 (平均價為 HK\$1.09); 今年至今, 公司以 5,870 萬港元回購了 4,830 萬股 (平均價為 HK\$1.21)。我們相信管理層將有很大動力達致盈利增長。
- ❖ **風險因素:** (1) 辦公室自動化設備以及汽車需求轉弱; (2) 新產能建設進度延誤。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額 (百萬港元)	3,533	3,209	3,157
淨利潤 (百萬港元)	205	53	134
EPS (港元)	0.11	0.03	0.07
淨利潤變動 (%)	-31.9	-73.9	152.9
EV/EBITDA (x)	4.0	5.7	4.8
市盈率(x)	10.7	41.0	16.2
市帳率 (x)	0.7	0.7	0.7
股息率 (%)	2.7	0.7	1.9
權益收益率 (%)	8.3	2.1	5.1
淨財務杠杆率 (%)	5.7	淨現金	4.5

資料來源: 公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$1.20

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)	2,109
3月平均流通量(百萬港元)	2.9
52周內股價高/低(港元)	1.38/0.91
總股本(百萬)	1,758

資料來源: 彭博

股東結構

張氏家族	41.1%
富達基金	6.4%
匯豐環球投資管理	5.0%
自由流通	47.5%

資料來源: 港交所, 公司

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-0.8%	3.0%
3-月	1.7%	5.3%
6-月	13.2%	7.9%

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.eva-group.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。