

東江集團 (2283 HK)

深圳反向路演紀要

- ❖ **2018 年強勁增長持續。**我們于 4 月 20 日在深圳參加了東江集團的反向路演，對於 2018 年整體業績展望持樂觀態度。繼 2017 年穩健的業績後，管理層預計 2018 年收入增長超過 20%，得益於：1) 手機及可穿戴設備層面獲得更多客戶（例如，Beats, MagicLeap），2) 智能家居客戶的快速增長（例如，Nest, Google Home），以及 3) 醫療行業的穩健增長和汽車復蘇趨勢。有關 1Q18 指引，管理層預計收入增長與全年指引接近。
- ❖ **手機及可穿戴設備（2017 年收入占比 20%）：客戶拓展至 Autobox/ Beats/ Magic Leap。**儘管蘋果仍為該細分板塊的最大客戶（基於持續的訂單獲取，2018 年預計銷量同比增長 30%），管理層期待來自 Autobox 手機殼和 Beats 的可穿戴設備的收入將分別從 2017 年的 4,000 萬/500 萬（港幣·下同）快速增長至 2018 年的 6,000 萬/7,000 萬，從而驅動 2018 年該板塊收入同比增長 25%。此外，公司近期獲得 Magic Leap AR 設備的訂單，該設備預計將於 2018 年發布，充分體現公司在該領域的市場認可度。
- ❖ **智能家居（2017 年收入占比 11%）：受益於 Nest 和 Google Home 的產品發布。**繼 2017 年收入同比增長 132% 後，公司期待 2018 年增長保持強勁。受益於智能家居產品的快速滲透，公司認為 2018 年該細分板塊中來自各大客戶的需求持續旺盛，尤其包括 Nest 和 Google Home，預計兩者于 2018 年實現 50% 以上的收入增長。
- ❖ **通過對機器人和自動化的投資以保持利潤率不斷改善。**管理層認為毛利率的擴張（2017 年為 33.8%，而 2015 年為 26.1%）主要是由於公司持續投資生產線的自動化和努力發展智能生產。公司計劃在 18 年投資 2.3 億港元以擴充自動化設備（2017 年為 1.7 億港元），有望進一步提高模具製造和塑料製品業務的毛利率。
- ❖ **通過并購的外生增長將於 18 年持續。**在過去幾年于中國/歐洲/美國多次成功收購之後，公司表示并購是公司戰略的重要部分，公司目前現金 5 億港元，並將繼續尋找收購機會。潛在目標應符合三個標準：1) 注塑成為核心業務；2) 規模大且有盈利；3) 產能、客戶和技術的潛在協同效應。
- ❖ **估值。**根據彭博的一致預期，公司目前 FY18E 市盈率為 12.9 倍，對比 2018 / 19 年每股盈利同比增長 29%/ 21%。基於強大的產品儲備，客戶產品發布和 ROE 持續改善，我們預計估值將被進一步重估。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A
營業額 (百萬港幣)	1,198	1,339	1,606	1,627	1,861
淨利潤 (百萬港幣)	121	154	187	206	302
EPS (美元)	0.22	0.19	0.23	0.25	0.36
EPS 變動 (%)	-10%	26.8%	22%	10%	47%
市盈率 (x)	27.6	32.4	26.7	24.3	16.6
市帳率 (x)	9.1	9.5	8.2	7.3	5.9
股息率 (%)	0%	1%	2%	2%	3%
權益收益率 (%)	33%	29%	31%	30%	36%
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究預測

未評級

當前股價 HK\$6.04

伍力恒

電話：(852) 3900 0881

郵件：alexng@cmbi.com.hk

黃群

電話：(852) 3900 0889

郵件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT 行業

市值 (百萬港幣)	5,033
3 月平均流通量 (百萬港幣)	3.05
5 周內股價高/低 (港幣)	6.95/2.53
總股本 (百萬)	833.3

資料來源：彭博

股東結構

Eastern Mix Co Ltd	44.59%
Pui Leung Li	10.73%
Value Partners	8.21%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-12.0%	-10.2%
3-月	13.8%	20.7%
6-月	45.3%	36.1%

資料來源：彭博

股價表現

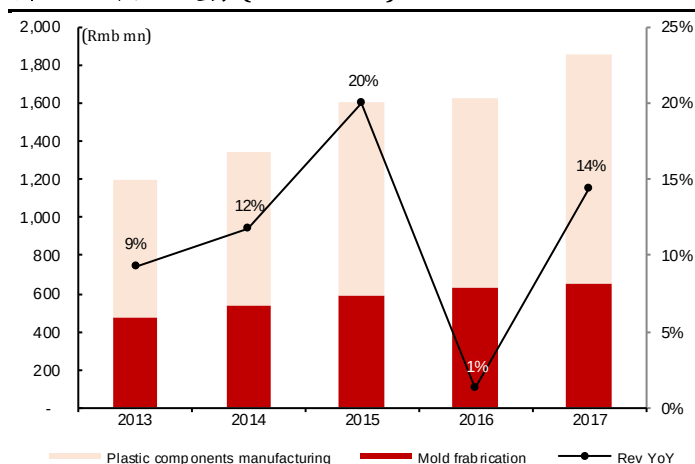


資料來源：彭博

審計師：普華永道

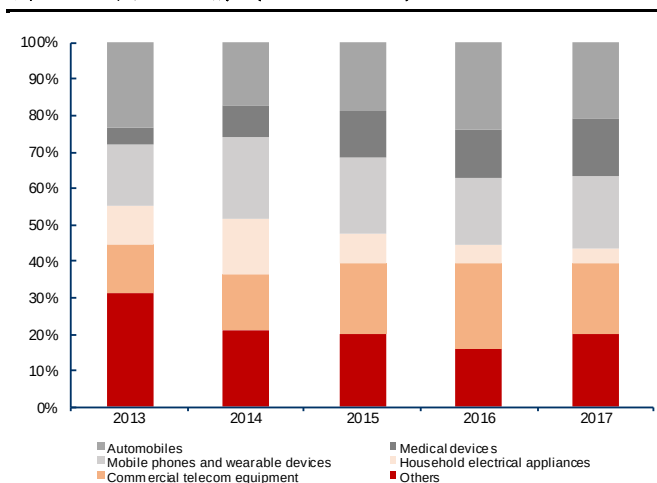
公司網站：www.tkmold.com.hk

圖 1: 公司收入趨勢 (2013-2017)



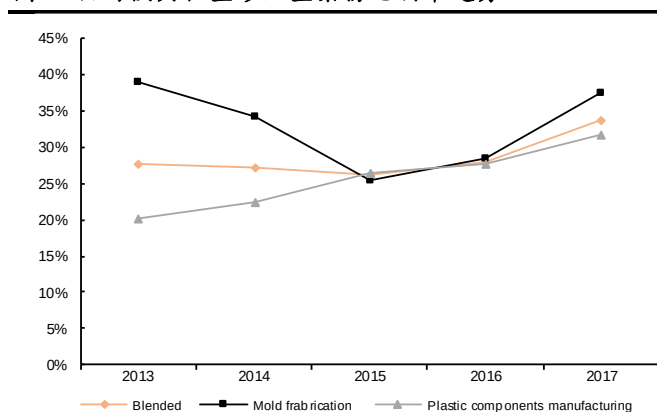
Source: Company, CMBIS

圖 2: 公司收入結構 (2013-2017)



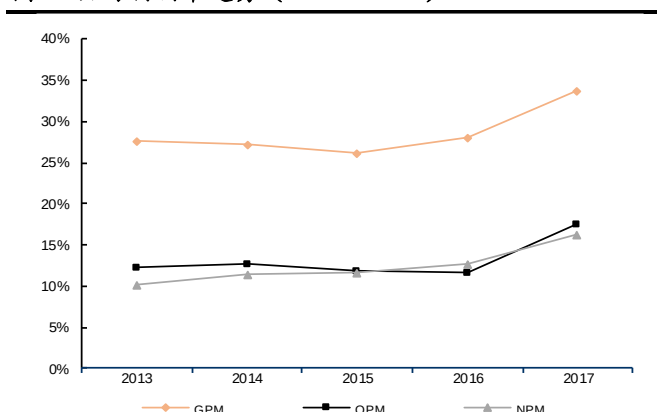
Source: Company, CMBIS

圖 3: 公司模具和塑膠注塑業務毛利率趨勢



Source: Company, CMBIS

圖 4: 公司利潤率趨勢 (2013-2017)



Source: Company, CMBIS

圖 5: 東江集團主要產品



Source: Company, CMBIS

圖 6: 公司 2017 年前六大客戶

#	Company name	Industry	Product category
1	Polycom	Commercial telecommunications equipment	Mold and plastic products
2	A leading smartphone brand	Mobile phones and wearable devices	Mold and plastic products
3	A leading healthcare product brand	Medical and health care	Mold and plastic products
4	A leading smart home product brand A	Smart Home	Mold and plastic products
5	A leading smart home product brand B	Smart Home	Mold and plastic products
6	A first-tier manufacturer of world automobile components	Automobile	Mold

Source: Company, CMBIS

圖 7: 公司收入結構

HK\$ mn	2015	2016	2017	Customers
Handset and wearable devices	332	296	369	Apple (AAPL US), Fitbit (FIT US), Beats, Autobox,
YoY Growth	11%	-11%	25%	
Household electrical appliance	139	89	74	Electrolux (ELUXB SS), Whirlpool (WHR US)
YoY Growth	-32%	-36%	-17%	
Medical devices	204	218	297	Philips (PHG US), Coloplast (COLOB DC), Mindray (MR US)
YoY Growth	70%	7%	36%	
Commercial telecom. equipment	311	375	359	Polycom (PLCM US)
YoY Growth	54%	20%	-4%	
Automobiles	302	387	388	BMW (BMW GR), Mercedes Benz (DAI GR), Volkswagen (VOW GR), Tesla (TSLA US)
YoY Growth	32%	28%	0%	
Smart Home	78	91	210	
YoY Growth	157%	16%	132%	Google Home (GOOG US), Amazon Echo (AMZN US)
Digital devices	110	79	70	
YoY Growth	39%	-28%	-12%	GoPro (GPRO US), 3D-robotics, SanDisk (SNDK US)
Others	130	93	94	
YoY growth	-26%	-29%	1%	Nintendo (7974 JP)
Total	1,606	1,627	1,861	
YoY growth	20%	1%	14%	

資料來源：公司，招銀國際研究

圖 8: 同業比較

Company	Ticker	Market Cap (US\$ mn)	Current Price (LC\$)	Avg Turnover (US\$ mn)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
					FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
TK Group	2283 HK	642	6.04	0.39	12.9	10.6	4.5	3.6	38%	38%
Components										
Tongda Group	698 HK	1,281	1.66	4.89	7.9	6.5	1.5	1.3	21%	22%
FIH Mobile	2038 HK	1,383	1.34	1.54	n.a.	56.9	0.5	0.5	0%	1%
BYD E	285 HK	3,355	11.68	18.00	7.4	6.3	1.2	1.1	18%	18%
Jabil Circuit	JBL US	4,786	27.94	60.22	10.9	9.7	2.1	1.9	20%	21%
Federal Signal	FSS US	1,414	23.57	6.65	20.3	17.4	3.0	2.5	15%	15%
HI-P Intl	HIP SP	1,222	2.00	3.94	11.4	10.3	2.6	2.2	24%	24%
Avg					11.8	16.8	2.2	1.9	19%	20%

資料來源：公司，招銀國際研究

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: 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。