

东江控股 (2283 HK)

销量与毛利提升拉动增长

- ❖ **投资要点:** 东江控股是一站式注塑解决方案供货商，主要从事注塑模具的设计和制造以及主塑产品制造。经过多年的发展和良好的执行能力，东江已成功建立一个多元化以及知名的客户群。我们相信东江将受惠手机及智能家居板块的强劲增长、以及汽车及商业通讯设备的稳定增长。公司截至十月底的在手订单超过8亿港元，有助维持增长。我们预期强劲盈利增长以及潜在收购及新投资将成为股价的催化剂。现时东江估值为12x 2017E及10x 2018E 市盈率。
- ❖ **汽车模具温和增长。** 东江的超大型标准模具在2014年投产后开始生产汽车仪表盘、门内板以及格栅的模具，现时汽车模具客户主要是知名汽车品牌如奔驰、宝马、大众、特斯拉的一级部件供货商。由于汽车模具的发货周期一般为9-12个月，因此对东江的财务报表形成一定的波动，例如公司在2015年提升及整合生产线令产能利用率下降。展望未来，管理层目标保持每年10-15%的产出增长。
- ❖ **手机及可穿戴设备快速增长。** 东江供应注塑产品予Apple, Fitbit, Jabra和GoPro等环球著名品牌公司。对Apple销售的产品主要是耳机、USB连接器以及包括无线充电在内的充电装置的注塑部件，管理层预期今年和明年的增长将分别达50%及30%。东江亦为OtterBox提供用于iPhone的保护外壳，管理层预期今年收入约4000-5000万港元，并有机会于明年上升至近一亿。此外，东江预期BEATS也将会带来强劲增长。
- ❖ **智能家居为新增长点。** Nest（已被Alphabet收购）以及Google Home均为东江客户。智能家居今年上半年只占东江总收入的5.6%，但管理层预期明年的贡献将上升至超过10%，主要由于东江在Google Home订单中的份额有所提升。
- ❖ **医疗和个人护理温和增长。** 东江向飞利浦供应口腔护理产品的注塑部件，预期今年全年收入增长超过25%，而往后将维持较温和增长。
- ❖ **其他板块。** Polycom是东江商业通讯设备业务的主要客户，我们预期未来将维持较平稳的增长。至于家电及数字设备业务对东江的贡献将会逐渐下降，主要由于客户方的终端产品需求较疲弱所致。
- ❖ **毛利率进一步上升。** 汽车模具的毛利率较精密模具更高，我们预期随着汽车模具的贡献提升将拉动模具板块毛利率进一步上升（今年上半年为34.8%）。此外，随着产品及客户结构进一步完善，我们预期注塑产品的毛利率将在今年上半年的30.7%基础上有所提升。我们预期全年总体毛利率将上升至34%，高于上半年的32.3%。
- ❖ **风险因素:** (1) 人民币汇率大幅上升导致成本上升；(2) 模具付运延误；(3) 中线而言业务能见度较低，主要由于产品涉及不同行业；(4) 自由流通量较低导致交投量较少。

财务资料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万港元)	1,339	1,606	1,627
净利润(百万港元)	154	187	206
EPS(港元)	0.19	0.23	0.25
净利润变动(%)	(14.7)	21.4	9.9
市盈率(x)	22.5	18.5	16.8
市帐率(x)	6.6	5.8	5.1
股息率(%)	1.7	2.4	3.3
权益收益率(%)	34.3	33.0	31.9
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金

来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$4.19

冯键嵘, CFA

电话: (852) 3900 0826

邮件: waynefung@cmbi.com.hk

中国设备行业

市值(百万港元)	3,491
3月平均流通量(百万港元)	1.4
52周内股价高/低(港元)	4.60/2.06
总股本(百万)	833.3

数据源: 彭博

股东结构

集东有限公司	44.59%
李沛良(主席)	10.73%
翁建翔(行政总裁)	6.67%
李良耀	6.44%
惠理基金	8.21%
富达基金	5.12%
自由流通	18.24%

*集东有限公司由李沛良先生、翁建翔先生和李良耀先生持有，权益分别为45%、28%及27%

数据源: 公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	5.0%	6.4%
3-月	6.1%	3.4%
6-月	26.9%	16.8%

数据源: 彭博

股价表现



数据源: 彭博

审计师: PwC

公司网站: 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並無直接或間接關係。

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

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，並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，並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，本公司及其僱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责任。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。

本報告基於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並不时自行及/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。