

亿和精密工业 (838 HK)

订单强劲, 预期收入将回复增长

- ❖ **要点:** 我们相信亿和在 2018 年将继续保持盈利复苏的趋势, 增长动力主要来自于: (1) 惠普、富士施乐以及理光等主要客户的订单强劲; (2) 公司于各地区的产能建设进度理想。亿和 2017 年盈利从 2016 年的低基数回升 150% 至 1.34 亿港元, 公司已对管理层授出认股权, 加上持续回购股份, 我们相信管理层对未来两年的盈利增长充满信心。
- ❖ **公司背景:** 亿和精密工业是国内垂直整合的精密制造服务供货商, 有能力设计及制造精密金属和塑料模具, 对办公室自动化设备以及汽车生产非常重要。现时公司主要客户包括佳能、富士施乐、京瓷、理光、东风以及 Faurecia 等。亿和现时在中国拥有 8 个生产基地, 并于越南及墨西哥各有一个基地 (墨西哥基地将于今年底投产)。
- ❖ **办公室自动化设备收入今年复苏。** 办公室自动化设备是亿和最大的收入来源, 2017 年贡献 60% 收入。三星电子旗下的三星复印机方案 (亿和的主要客户) 于 2016 年 9 月被惠普所收购, 令亿和来自三星的收入于 2017 年同比大幅下跌 95%, 并导致总收入下跌 2%。然而, 亿和早前已获得惠普的订单, 并于山东威海建立新基地以应付新订单, 我们预期今年的订单将达 2 亿港元, 与三星被收购前给予亿和的金额相若, 管理层预期 2019 年起订单金额将进一步上升。另一方面, 我们预期来自富士施乐的收入将于 2018 及 19 年每年增长 20%, 富士施乐为亿和的最大客户, 去年贡献 18% 收入。
- ❖ **威海及越南的新生产基地推动收入增长。** 亿和今年二月买入山东威海三块土地的使用权, 代价为 1.42 亿元人民币, 新购土地将用于新厂房的建设, 预计于 2019 年下半年投产。为了应付惠普当前的订单, 亿和于去年 12 月以 5,270 万港元收购了一家部件生产商, 并于威海租用了一个临时厂房。越南方面, 一期生产线于去年年初投产, 主要的服务对象为富士施乐及京瓷, 亿和现时正按进度建设第二期生产线, 预计于 2018 年底投产。
- ❖ **汽车板块保持增长。** 由于来自 Faurecia 的订单强劲, 亿和正于墨西哥圣路易斯波托西州建设生产基地, 预期第一期于今年年底投入运作。我们预料汽车业务收入将保持双位数的增幅。
- ❖ **稳健的资产负债表支持资本开支以及股息分派。** 亿和于 2018 及 2019 的两年资本开支预算总额为 8 亿港元。此外, 公司自 2012 年起一直保持 30% 的派息比率, 我们相信可见将来会持续。由于公司去年底的净负债权益比率仅为 4.5%, 我们相信公司有空间通过债务融资应付投资及分派。
- ❖ **授出认股权及回购股份。** 亿和于 2016 及 2017 年分别向管理层授出 6,700 万份及 7,030 万份认股权, 行使价分别为每股 HK\$0.692 及 HK\$1.10, 总数相当于公司发行股份的 7.8%。另一方面, 公司去年以 9,920 万港元于市场回购了 9,080 万股 (平均价为 HK\$1.09); 今年至今, 公司以 5,870 万港元回购了 4,830 万股 (平均价为 HK\$1.21)。我们相信管理层将有很大动力达致盈利增长。
- ❖ **风险因素:** (1) 办公室自动化设备以及汽车需求转弱; (2) 新产能建设进度延误。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额 (百万港元)	3,533	3,209	3,157
净利润 (百万港元)	205	53	134
EPS (港元)	0.11	0.03	0.07
净利润变动 (%)	-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
市帐率 (x)	0.7	0.7	0.7
股息率 (%)	2.7	0.7	1.9
权益收益率 (%)	8.3	2.1	5.1
净财务杠杆率 (%)	5.7	净现金	4.5

数据源: 公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$1.20

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)	2,109
3 月平均流通量 (百万港元)	2.9
52 周内股价高/低 (港元)	1.38/0.91
总股本 (百万)	1,758

数据源: 彭博

股东结构

张氏家族	41.1%
富达基金	6.4%
汇丰环球投资管理	5.0%
自由流通	47.5%

数据源: 港交所, 公司

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-0.8%	3.0%
3-月	1.7%	5.3%
6-月	13.2%	7.9%

数据源: 彭博

股价表现



数据源: 彭博

审计师: PwC

公司网站: 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。