

億和控股 (838 HK, HK\$1.87, 未評級) — 2015 年進入新增長期

- ❖ **新業務分部即將收成。**億和 2014 上半年純利同比大升 359% 至 1.24 億港元，已相當於 2013 全年盈利之 2.2 倍，主要由於營業額增長 35% 至 16.0 億港元（辦公室設備客戶整合供應鏈，轉移更多採購訂單給億和，及新業務分部開始營運）、毛利率擴闊 2.4 個百分點至 26.6%（產能使用率上升），及營運槓桿增加（一般及行政開支大部份屬於固定成本）。公司發展新業務分部（汽車零部件及消費類電子產品）的多元化策略，將於 2015 年開始收成。
- ❖ **辦公室自動化設備業務繼續為主要增長點。**此核心業務之營業額，於過去十年錄得逾 30% 之年均複合增長率。雖然基數已遠高於十年前，但預料此分部收入於未來兩年仍可享較高增長，原因包括 1) 產品種類擴闊，2) 透過垂直整合一站式服務提高市場佔有率，及 3) 2013 年模具收入大增 59%，將帶動所生產之零部件收入。
- ❖ **消費類電子產品可利用現有機器。**億和於 2013 年底開始此新業務，為三星平板電腦生產膠殼。其他客戶包括 Panasonic、Sanyo、聯想、華為等。將來有可能獲得金屬外殼訂單。此分部所需的額外資本開支不大，因為可利用現用於生產辦公室自動化設備的機器。該等來自日本的先進機器，為億和較同業具競爭優勢之一，有助爭取新訂單。
- ❖ **汽車零件業務於 2015 年開始貢獻盈利。**武漢生產基地及重慶生產基地第二期分別於 2013 年及 2014 年竣工，用於生產汽車模具及零部件，地點就近現有及目標客戶，包括東風、本田、日產、萬事得及福特等。此分部於 2014 年料大致收支平衡，並於 2015 年隨著產能使用率上升（武漢生產基地於 2014 上半年之利用率約 40%）、趨向規模效益而錄得盈利。
- ❖ **盈利增速更勝收入增速，得益於營運槓桿上升。**億和之一般及行政開支當中，一大部份屬固定成本。此開支於 2014 上半年同比僅增 1%，佔營業額 12.5%，同期營業額升 35%。因此，經營利潤率擴闊了 5.9 個百分點，高於毛利率之 2.4 個百分點升幅。展望未來，預料隨著收入穩固增長，經營利潤率可再擴闊。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A
營業額 (百萬港元)	1,978	2,367	2,656
淨利潤 (百萬港元)	210.4	70.9	55.4
每股收益 (港仙)	12.8	4.1	3.3
每股收益變動 (%)	(39.9)	(68.0)	(19.5)
市盈率(x)	14.6	45.6	56.7
市帳率(x)	1.62	1.56	1.49
股息率 (%)	1.8	0.7	0.5
股本回報率 (%)	11.7	3.5	2.7
淨財務槓杆率 (%)	淨現金	7.0	17.7

來源: 公司及彭博

億和控股 (838 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$1.87
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	3,143
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	12.8
52 周高/低 (港幣)	2.14/0.92
發行股數 (百萬)	1,681
主要股東	張傑(41.88%)

來源: 彭博及港交所

股價表現

	絕對	相對
1 月	-10.1%	-3.8%
3 月	5.1%	6.3%
6 月	49.6%	49.6%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

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: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。而過去的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，並可能會受標的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並不時自行及/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。