

亿和控股 (838 HK, HK\$1.87, 未评级) — 2015 年进入新增长期

- ❖ **新业务分部即将收成。**亿和 2014 上半年纯利同比大升 359% 至 1.24 亿港元，已相当于 2013 全年盈利之 2.2 倍，主要由于营业额增长 35% 至 16.0 亿港元（办公设备客户整合供应链，转移更多采购订单给亿和，及新业务分部开始营运）、毛利率扩阔 2.4 个百分点至 26.6%（产能使用率上升），及营运杠杆增加（一般及行政开支大部份属于固定成本）。公司发展新业务分部（汽车零部件及消费类电子产品）的多元化策略，将于 2015 年开始收成。
- ❖ **办公室自动化设备业务继续为主要增长点。**此核心业务之营业额，于过去十年录得逾 30% 之年均复合增长率。虽然基数已远高于十年前，但预料此分部收入于未来两年仍可享较高增长，原因包括 1) 产品种类扩阔，2) 透过垂直整合一站式服务提高市场占有率，及 3) 2013 年模具收入大增 59%，将带动所生产之零部件收入。
- ❖ **消费类电子产品可利用现有机器。**亿和于 2013 年底开始此新业务，为三星平板电脑生产胶壳。其他客户包括 Panasonic、Sanyo、联想、华为等。将来有可能获得金属外壳订单。此分部所需的额外资本开支不大，因为可利用现用于生产办公室自动化设备的机器。该等来自日本的先进机器，为亿和较同业具竞争优势之一，有助争取新订单。
- ❖ **汽车零件业务于 2015 年开始贡献盈利。**武汉生产基地及重庆生产基地第二期分别于 2013 年及 2014 年竣工，用于生产汽车模具及零部件，地点就近现有及目标客户，包括东风、本田、日产、万事得及福特等。此分部于 2014 年料大致收支平衡，并于 2015 年随着产能使用率上升（武汉生产基地于 2014 上半年之利用率约 40%）、趋向规模效益而录得盈利。
- ❖ **盈利增速更胜收入增速，得益于营运杠杆上升。**亿和之一般及行政开支当中，一大部份属固定成本。此开支于 2014 上半年同比仅增 1%，占营业额 12.5%，同期营业额升 35%。因此，经营利润率扩阔了 5.9 个百分点，高于毛利率之 2.4 个百分点升幅。展望未来，预料随着收入稳固增长，经营利润率可再扩阔。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A
营业额 (百万港元)	1,978	2,367	2,656
净利润 (百万港元)	210.4	70.9	55.4
每股收益 (港仙)	12.8	4.1	3.3
每股收益变动 (%)	(39.9)	(68.0)	(19.5)
市盈率 (x)	14.6	45.6	56.7
市帐率 (x)	1.62	1.56	1.49
股息率 (%)	1.8	0.7	0.5
股本回报率 (%)	11.7	3.5	2.7
净财务杠杆率 (%)	净现金	7.0	17.7

来源: 公司及彭博

亿和控股 (838 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$1.87
目标价	不适用
市值 (港币百万)	3,143
过去 3 月平均交易 (港币百万)	12.8
52 周高/低 (港币)	2.14/0.92
发行股数 (百万)	1,681
主要股东	张杰(41.88%)

来源: 彭博及港交所

股价表现

	绝对	相对
1 月	-10.1%	-3.8%
3 月	5.1%	6.3%
6 月	49.6%	49.6%

来源: 彭博

过去一年股价



来源: 彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律責任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。