



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 3608 8000 研究部: 3608 8096 傳真: 3608 6113

分析員: Carmen Wong

2015年3月31日

【新股研究】

現恆建築控股有限公司 (01500)

獨家保薦人、獨家賬簿管理人及獨家牽頭經辦人 : 東英亞洲證券

<p>全球發售股份數目: *<u>200,000,000</u>股 (佔擴大後股本 25.0%)</p> <p>香港發售股數: 20,000,000 股 (10%)</p> <p>國際配售股數: 180,000,000 股 (90%)</p> <p>* 200,000,000 股包括 160,000,000 股新股及 40,000,000 股銷售股份</p>	<p>現恆建築控股有限公司 (“現恆” 或 “集團”) 業務概覽:</p> <p>現恆為香港的地基承建商，承建本地客戶的地基工程以及相關工程，包括拆卸工程、地盤平整工程、現場土地勘測工程及一般建築工程。集團一般透過競爭性的投標程序獲取地基項目。其合約一般可被分類為「設計及建造」合約，以及「單建」合約。</p> <p>根據 Ipsos 報告，以營業額 (於 2013 年 4 月至 2014 年 3 月期間) 計算，集團於 2013 年香港地基業排名第九，市場份額約佔 2.0%。</p>
<p>發售價: 每股 0.40 港元 - 0.80 港元</p> <p>市值: 3.2 億 - 6.4 億港元</p> <p>2015 年度備考預測市盈率 (以全面攤薄基準計算): 4.7 倍 - 9.4 倍</p> <p>備考經調整有形資產淨值: 每股 0.11 港元 - 0.18 港元</p>	
<p>香港公開發售日期: 2015 年 3 月 31 日 - 2015 年 4 月 9 日 中午</p> <p>收款銀行: 中國銀行 (香港)</p> <p>香港證券登記處: 卓佳證券登記有限公司</p> <p>上市日期: 2015 年 4 月 16 日</p>	

□ 是次全球發售完成後股東架構 (假設未行使超額配股權):

In Play Limited – 由集團之主席、行政總裁兼執行董事劉伯文先生全資擁有	33.75%
Wealth Celebration Limited – 由集團之執行董事鄭榮昌先生全資擁有	33.75%
Kinetic Kingdom Limited – 由集團之執行董事關潔心女士全資擁有	7.50%
公眾股東	25.00%
	100.00%

本報告僅作參考資料之用，本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時，本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益，惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 7,240 萬港元 (以發售價中位數為每股 0.60 港元計算)

	(百萬港元)
用作為其未來項目所發行的履約保證的融資	39.8
用作購買額外機器和設備	14.5
用於在未來三年招聘額外員工	10.9
用作集團的一般營運資金	7.2

□ 財務資產概覽：

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止 6 個月	
	2012	2013	2014	2013	2014
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
收入	365,909	468,117	381,750	221,244	185,200
毛利	77,968	102,584	82,558	51,538	34,073
溢利	58,845	79,301	60,977	39,801	22,105
毛利率	21.3%	21.9%	21.6%	23.3%	18.4%
純利率	16.1%	16.9%	16.0%	18.0%	11.9%
	31/03/2012	31/03/2013	31/03/2014	30/09/2013	30/09/2014
淨負債比率	8.5%	淨現金	淨現金	未提供	128.5%

□ 按合約類別劃分的收入明細分析：

(千港元)	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止 6 個月			
	2012		2013		2014		2013		2014	
設計及建造合約	316,157	86.4%	397,182	84.8%	279,068	73.1%	186,284	84.2%	108,164	58.4%
單建合約	49,752	13.6%	70,935	15.2%	102,682	26.9%	34,960	15.8%	77,036	41.6%
總計	365,909	100.0%	468,117	100.0%	381,750	100.0%	221,244	100.0%	185,200	100.0%

□ 同業比較：

名稱	股票號碼	市值 (百萬港元)	毛利率	淨負債比率	FY2014 市盈率
毅信控股	01246	361	27.4%	淨現金	4.2x
興勝創建	00896	981	15.3%	27.7%	4.2x
盈信控股	00015	926	5.5%	18.5%	10.2x
泰昇集團	00687	2,204	18.4%	淨現金	6.1x
新昌營造	00404	4,462	4.5%	58.5%	6.5x
平均值		1,787	14.2%	34.9%	6.2x
現恆建築	01500	480*	18.4%	128.5%	7.9x*

資源來源：彭博

(*)：根據發售價之中位數每股 0.60 港元計算

□ 優勢與發展機遇：

- ✓ 現恆為地基、拆卸、地盤平整、現場土地勘測工程及一般建築工程類別的註冊承建商，以及名列土地打樁（第 II 組）類別的認可公共工程物料供應商及專門承造商名單。集團為香港同時具備上述有關資格的少數承建商之一，而具備不同的資格能令集團在眾多地基及相關工程中抓緊業務機遇。



- ✓ 其地基設計的能力不但使集團跟同業有所區別，而且為集團帶來比單建合約更高的利潤率。於設計及建造合約，集團考慮地盤的限制及地質條件、上蓋荷載要求及客戶的其他要求後，制訂替代設計，因而可提出比標書中擬進行的原有設計既合適且更具成本效益的建議。此舉將容許集團於投標中提供更具競爭力的報價，從而提高從客戶取得合約的機會。

□ 劣勢與風險：

- × 現恆依賴少數客戶群。截至 2012 年、2013 年及 2014 年 3 月 31 日止年度及截至 2014 年 9 月 30 日止六個月，來自集團之五大客戶的營業額分別約 2.827 億港元、2.944 億港元、3.063 億港元及 1.296 億港元，佔其總營業額約 77.3%、63.0%、80.2% 及 70.0%。
- × 集團面對客戶的信貸風險。倘若其客戶無法適時或全數付款，其流動資金狀況可能受到不利影響。其應收貿易賬款於近年出現上升趨勢，由 2012 年度的 6,590 萬港元上升至 2013 年度的 9,040 萬港元、2014 年度的 5,740 萬港元及 2015 年度上半年的 8,060 萬港元。
- × 其淨債務對權益比率大幅上升，並由 2014 年 3 月 31 日的淨現金流狀況轉為截至 2014 年 9 月 30 日約 128.5% 的淨債務對權益比率。其上升原因為 i) 負債水平上升；以及 ii) 主要由於相應期間集團宣派 1.860 億港元股息而導致其權益減少。
- × 相較其同業平均 6.2 倍而言，現恆的估值並不吸引 (以招股價中位數計算，其 2014 年度的市盈率為 7.9 倍)。儘管如此，考慮到市場情緒有所改善以及其較小之公司規模或有助推動股價，我們對現恆的投資建議為「即市沽出」。

投資建議：即市沽出

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編制。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位元分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點; 及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編制，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

于本報告編制之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其它銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。