

買入

日期：2015年3月11日
恒生指數：23,896.98

收市價：1.92 港元
12個月目標價：2.60 港元
上升潛力：35%

工業

股份資料

股票代號：2283 HK
市值：15.9 億港元
總發行股數：8.3 億
企業值：14.1 億港元
每股淨現金：0.22 港元
每股盈利3年複合增長：28%
每股帳面值：0.53 港元
市帳率：3.64 倍
每日平均成交：588.0 萬港元
估計流通量：47%
股本回報率：37.5%
資產回報率：12.7%
12個月高/低：2.09 / 0.96 港元
主要股東：李沛良 - 61.8%
兌換率：1 人民幣 = 1.24 港元
1 美元 = 7.75 港元

股價圖



來源：彭博、南華資料研究

	1 個月	3 個月	6 個月	12 個月
股價變動	+12.3%	+18.5%	+40.1%	+32.4%
相對恒生指數	+15.2%	+16.7%	+44.9%	+23.4%

分析員：蔡榮楷

☎：(852) 2820 7221

✉：kaiser.choi@sctrade.com

重要提示：請參閱本報告頁尾之披露及免責聲明。

本文股價基於 2015 年 3 月 10 日之收市價。

東江集團

塑造增長模式

- **於增長行業中處有利位置** - 東江集團已準備好在手機、可穿戴產品及醫療器械等增長中的行業擴展業務，並已坐擁蘋果、飛利浦醫療保健、Promens, Faurecia, TRW 等主要客戶。蘋果將推出如 Apple Watch 及 iPad Pro 等新產品，料將進一步支持東江集團的訂單增長。
- **戰略收購推動增長** - 東江集團戰略性收購耐普羅及 S&B 不僅可幫助集團擴展銷售網絡、提升產能及精密模具製造的水平，更可吸納重要的客戶如 P&G 及大眾汽車。
- **核心盈利料在 2015 年增長 32%** - 在收入增長、毛利率提升及實際稅率下降的情況下，我們預計集團的核心盈利將在 2015 年及 2016 年分別按年增長 32% 及 29%。
- **處於淨現金狀態** - 於 2014 年 6 月 30 日，東江集團擁有淨現金 1.78 億港元。由於經營現金流入強勁，我們預計集團的財務狀況在未來將進一步增強。
- **首次建議買入，股價有 35% 的上升空間** - 東江集團的 2015 年預測市盈率為 8.3 倍，鑑於其強勁的盈利增長前景、適當的擴張戰略和穩健的財務狀況，我們認為集團股價被低估。我們首次建議買入東江集團，並將目標價設定於 2.60 港元。

公司背景：東江集團主要從事設計及製造注塑模具、以及為手機、可穿戴產品、醫療器械、汽車、家電等製造注塑組件。

盈利資料

截至 12 月 31 日		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
核心純利	百萬港元	122	145	191	246
按年增長	%	-6.5	+18.8	+31.7	+29.2
核心每股盈利	港元	0.220	0.175	0.231	0.298
按年增長	%	-16.3	-20.2	+31.7	+29.2
純利	百萬港元	121	145	191	246
每股盈利	港元	0.219	0.175	0.231	0.298
每股派息	港元	0.018	0.056	0.072	0.096
核心市盈率	倍	8.7	11.0	8.3	6.4
息率	%	0.9	2.9	3.8	5.0

盈利預測

截至 12 月 31 日	2012 年 百萬港元	2013 年 百萬港元	2014 年 百萬港元	2015 年 百萬港元	2016 年 百萬港元
營業額	1,096	1,198	1,449	1,728	2,065
利稅折攤前盈利	235	228	241	301	372
折攤	(47)	(52)	(60)	(70)	(78)
利稅前盈利	189	176	182	231	294
利息淨額	(9)	(6)	(4)	(1)	(0)
特殊項目	6	(1)	0	0	0
稅前盈利	186	169	178	230	293
稅項	(51)	(48)	(33)	(39)	(47)
非控股股東權益	0	0	0	0	0
純利	135	121	145	191	246
除稅後之特殊項目	(5)	1	0	0	0
核心純利	130	122	145	191	246

塑造增長模式

兩個主要業務 - 製造注塑模具和製造注塑組件

於增長行業中處有利位置 - 東江集團主要從事設計及製造注塑模具、以及為手機、可穿戴產品、醫療器械、汽車、家電等製造注塑組件。我們認為以下因素將帶動集團未來的收入增長：

可穿戴產品如 Apple Watch 料支持集團增長

1. **智能手機和可穿戴產品市場的增長** - 根據 BI Intelligence 的推算，智能手機的出貨量和可穿戴產品的市場規模預計在 2013 年和 2018 年間分別錄得年均複合增長 12% 及 38%。鑑於可穿戴產品市場的強勁增長潛力，加上東江集團已獲得來自著名客戶的訂單，例如 Fitbit、Jawbone 和 Jabra，我們相信注塑組件的訂單在未來 3 年將保持強勁。更重要的是，集團的主要客戶之一蘋果將推出如 Apple Watch 及 iPad Pro 等新產品，料將進一步支持東江集團的訂單增長。

飛利浦醫療保健是主要客戶之一

2. **醫療設備市場的增長** - 據麥肯錫預計，中國的醫療保健開支預計在 2011 年至 2020 年間錄得年均複合增長 12%，至 2020 年的開支將達 1 萬億美元。由於東江集團已成功地從飛利浦醫療保健取得新訂單，其收益應在未來有可觀的增長。

3. **汽車生產工序正從西方移到中國** - 為達到規模效益，高端汽車零部件的生產從西方國家轉移到中國已經成為一個趨勢，而東江集團亦成為主要的受益者，因為它已獲得大部分的一線歐洲汽車製造商，如 Promens, Faurecia, TRW 等公司的訂單。此外，集團也計劃在未來進軍美國汽車模具行業。

大眾汽車是集團的目標客戶

戰略收購推動增長 - 在 2014 年 8 月，東江集團以 255 萬港元收購一家主要分銷工具和注塑設備以及製造模具的公司 S&B。收購的主要原因是為了擴大東江集團的銷售網絡，並為歐洲客戶提供售後服務。更重要的是，S&B 距離德國著名汽車製造商大眾汽車只有 15 分鐘的車程，東江集團計劃在未來爭取大眾汽車的新訂單。

透過收購耐普羅以取得 P&G 訂單

在 2014 年 9 月，集團亦以 1,210 萬港元收購了深圳耐普羅，目的是要進一步提高集團的精密模具製造的水平。耐普羅有兩個主要業務，即醫療和包裝。全球知名消費品牌 P&G 是耐普羅包裝業務的主要客戶之一。此次收購相信可以幫助東江進軍包裝業務，並將其模具產能提升約 10%。

收入增長、毛利率提升及實際稅率下降將推動盈利增長

核心盈利料在 2015 年增長 32% - 由於東江集團已為其業務擴張做好準備，我們預計其收入將於 2015 年和 2016 年每年增長 19%。基於毛利率較高的汽車零部件業務比重提升以及集團逐漸享受規模效益，毛利率料於未來兩年每年提升 1 個百分點，即毛利率在 2015 年及 2016 年將分別達到 28% 及 29%。目前集團的模具製作業務享有 15% 的優惠稅率，而其製造注塑組件的業務亦很有機會被認可為「高新技術企業」並享有 15% 的優惠稅率，我們估計集團的實際稅率將從 2014 年的 18.5% 降低至 2015 年 17% 及 2016 年的 16%。因此，我們預計集團的核心盈利將在 2015 年按年增長 32% 至 1.91 億港元，及在 2016 年增長 29% 至 2.46 億港元。

處於淨現金狀態 - 於 2014 年 6 月 30 日，東江集團擁有淨現金 1.78 億港元。基於 2014 年 1.15 億港元及 2015 年 1.08 億港元的資本開支，我們預計集團的淨現金將在 2014 年達到 2.28 億港元和在 2015 年增加至 3.26 億港元，主要由於經營現金流入強勁。我們認為集團財務狀況十分健康。

估低較同業低

首次建議買入，股價有 35% 的上升空間 - 東江集團 2015 年預測市盈率為 8.3 倍，鑑於其強勁的盈利增長前景、適當的擴張戰略和穩健的財務狀況，我們認為集團的股價被低估。以同業 2015 年平均預測市盈率 11.4 倍計算，我們將目標價設定於 2.60 港元。由於股價有 35% 的上升空間，我們首次建議買入東江集團。

同業比較

股票代號	公司名稱	股價 港元	市值 億港元	市盈率		
				2013 年 倍	2014 年 倍	2015 年 倍
2038	富智康	3.66	285.09	32.3	22.5	16.3
1882	海天國際	16.20	258.55	17.2	16.3	14.6
285	比亞迪電子	9.00	202.79	17.7	15.0	11.0
698	通達集團	1.11	60.71	13.9	12.5	9.7
3336	巨騰	4.63	53.32	6.6	7.1	6.2
838	億和精密	2.01	35.24	22.1	13.8	10.6
平均				18.3	14.5	11.4
2283	東江集團	1.92	15.87	8.8	11.0	8.3

來源：彭博、南華資料研究



香港總行
中環花園道壹號
中銀大廈 28 樓
電話：(852)28206333
圖文傳真：(852)28455765
網址：http://www.sctrade.com
電郵：info@sctrade.com
電傳機：69208SCSL

倫敦辦事處
4/F, Sabadell House, 120 Pall Mall,
London SW1Y 5EA, United Kingdom
電話：(4420)79309037
圖文傳真：(4420)79252189

灣仔辦事處
皇后大道東 28 號
金鐘匯中心 19 樓
電話：(852)31966233
圖文傳真：(852)25370606

北角分行
英皇道 301-319 號
麗宮大廈地下 1 號舖
電話：(852)29794800
圖文傳真：(852)29794898

炮台山分行
英皇道 255 號
國都廣場 1502 室
電話：(852)25704422
圖文傳真：(852)25704688

紅磡分行
蕪湖街 69 號 A
南安商業大廈 10 樓 1002-03 室
電話：(852)23305881
圖文傳真：(852)26270001

觀塘分行
成業街 7 號
寧晉中心 15 樓 G1 室
電話：(852)21912822
圖文傳真：(852)27933000

元朗分行
康樂路 25-31 號
嘉好樓地下 D 舖
電話：(852)24424398
圖文傳真：(852)24794418

荃灣分行
沙咀道 289 號
恆生荃灣大廈 17 樓 A-B 室
電話：(852)26141775
圖文傳真：(852)26159427

披露：編寫研究報告的分析員（們）特此證明，本研究報告中所表達的意見準確地反映了分析員（們）對此公司及其證券的個人意見。分析員（們）亦證明分析員（們）沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

我們和我們的附屬機構、管理人員、董事和雇員等（但不包括分析員（們）），將不時持長倉或短倉、作為交易當事人，及買進或賣出此研究報告中所涵蓋的公司的證券或衍生工具（包括期權和認股權證）。

重要說明：此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華研究有限公司為自己、其母公司、公司、子公司或其他關聯公司向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並已以合理謹慎的原則編制，所用資料，資訊或資源於出版時為真實，可靠和準確的。南華研究有限公司對本報告或任何其內容的準確性或完整性或其他方面，無論明示或暗示，無作出任何陳述或保證。南華研究有限公司、其母公司、公司、子公司或其他關聯公司，及其或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員，並不承擔由於使用、出版、或分發全部或部分本報告或其任何內容，而產生的任何性質的任何直接或間接損失或損害的任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能在沒有任何通知的情況下而變動或修改。

南華研究有限公司、其母公司、公司、子公司或其他關聯公司或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告中提到的公司直接或間接擁有股權，或可能不時購買、出售、或交易或向客戶要約購買、出售、或交易此類證券，而該等交易可能是為其帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。這份報告不是、也不是為了、也不構成任何要約或要約購買或出售或以其他方式交易本報告提及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利，據此，未經南華研究有限公司明確表示同意，本報告不得用於任何其他目的，也不得出售、分發、出版、或以任何方式轉載。本刊物批准在英國由南華證券（英國）有限公司分派。南華證券（英國）有限公司為一間獲英國金融服務局授權和受該局監管的公司。