

福耀玻璃 (3606.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2015年3月24日中午
定價日期	2015年3月25日
抽籤結果公佈日期	2015年3月30日
支票退回日期	2015年3月30日
股份上市日期	2015年3月31日

基本資料

行業	玻璃製造業
保薦人	招商證券、UBS
核數師	羅兵咸永道
主要股東	曹德旺(17.43%)
買賣單位	400
招股價(低)	HK\$14.80
招股價(高)	HK\$16.80
公開發售股份數目	43.968m
國際發售股份數	395.712m
總股數(A+H)	(H股439.7m)2,442.7m
H股總市值(招股上限計)	HK\$7,386.6m

盈利預測及估值

招股價(港元)	14.80	16.80
所得款項(人民幣百萬元)	4,900	5,569
每股有形資產淨值(港元)	7.04	7.38
市帳率(倍)	2.10	2.28
2014年盈利(人民幣百萬元)		2,219.2
2014年市盈率(倍)	13.08	14.85

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於10	10.0%	90.0%
10至小於30	12.5%	87.5%
30至小於50	17.5%	82.5%
大於50	32.5%	67.5%

財務報表

綜合收益表(截至12月31日止年度)			
人民幣百萬元	2012	2013	2014
總收入	10,247	11,501	12,928
毛利	3,828	4,671	5,363
稅前盈利	1,862	2,379	2,638
股東利潤	1,524	1,917	2,219
綜合資產負債表(於12月31日)			
人民幣百萬元	2012	2013	2014
非流動資產	8,095	8,671	10,261
流動資產	5,065	6,012	6,630
總資產	13,160	14,683	16,891
流動負債	5,160	5,581	6,451
非流動負債	1,009	1,241	1,622
總負債	6,169	6,822	8,073
總權益	6,991	7,861	8,818

資料來源：招股章程

Lantis Li

(852) 2105-1107

lantis_li@e-capital.com.hk

根據羅蘭貝格提供的資料，按2013年的銷量計，公司是中國最大、世界第二大的汽車玻璃生產商。公司是在中國市場佔支配地位、在全球領先的汽車玻璃生產商中唯一專注於生產汽車玻璃的公司。根據羅蘭貝格提供的資料，按2013年的銷售額計，公司在中國本土生產汽車玻璃市場和乘用車配套汽車玻璃市場的佔有率分別為約63%及72%；按銷量計，公司在全球汽車玻璃市場的佔有率約為20%。根據羅蘭貝格提供的資料，於2013年，公司的運營利潤率為22.2%，高於全球其他四大汽車玻璃生產商玻璃生產分部的運營利潤率。

我們建議小注認購。

● 公司優勢

(1) 中國最大的汽車玻璃生產商，全球領先生產商中唯一專注於製造汽車玻璃的生產商；(2) 完善的國內生產基地戰略性佈局及穩步的國際擴張；(3) 高效的運營效率以及突出的成本優勢；(4) 與主要汽車製造商之間牢固且長期的合作關係；(5) 強大的研發及產品同步研發能力；(6) 專注、專業、穩定且富有經驗的高級管理團隊、卓越的企業文化及強大而透明的公司治理結構。

● 行業概覽

全球汽車銷量由2009年的66.0百萬輛增長至2013年的85.3百萬輛，複合年增長率為6.6%。羅蘭貝格預計，2013年至2018年，全球汽車銷量將以4.2%的複合年增長率增長。2018年，全球汽車銷量將達105百萬輛，主要由於美國和歐洲經濟復蘇及汽車需求量持續增加，以及亞洲和南美新興經濟體的汽車需求量不斷增長。全球汽車產量由2009年的61.7百萬輛增長至2013年的87.6百萬輛，複合年增長率為9.2%。預計2013年至2018年，全球汽車產量將以4.1%的複合年增長率增長。2018年，全球汽車產量將達107百萬輛。

2009年，中國超越美國，躍居全球銷量最大的汽車市場。中國汽車銷量由2009年的13.6百萬輛增長至2013年的22.0百萬輛，複合年增長率為12.7%。預計2013年至2018年，中國汽車銷量將以7.4%的複合年增長率增長。2018年，中國汽車銷量將達31.4百萬輛。

隨着全球經濟自 2008 年全球金融危機以來不斷復蘇，全球汽車玻璃需求量由 2009 年的 294 百萬平方米增加至 2013 年的 415 百萬平方米，複合年增長率為 9.0%。羅蘭貝格預計，2013 年至 2018 年，全球汽車玻璃需求量將以 4.9% 的複合年增長率增長。2018 年，全球汽車玻璃需求量將達 528 百萬平方米。

2009 年至 2013 年，全球新車配套汽車玻璃市場以 10.1% 的複合年增長率增長。2013 年全球新車配套汽車玻璃市場總量為 331 百萬平方米，佔全球汽車玻璃市場的 79.8%，且增速高於同期全球汽車市場。全球新車配套汽車玻璃市場增長的主要原因是市場對大型擋風玻璃的需求不斷增加及和汽車天窗的日益普及。預計 2013 年至 2018 年，全球新車配套汽車玻璃市場將以 5.0% 的複合年增長率增長，2018 年全球新車配套汽車玻璃市場總量將達 423 百萬平方米。2009 年至 2013 年，全球售後配件汽車玻璃市場以 5.0% 的複合年增長率增長，2013 年全球售後配件汽車玻璃市場總量為 84 百萬平方米。預計 2013 年至 2018 年，全球售後配件汽車玻璃市場將以 4.6% 的複合年增長率增長，2018 年全球售後配件汽車玻璃市場總量將達 105 百萬平方米。

全球汽車玻璃銷售額由 2009 年的 107 億美元增加至 2013 年的 142 億美元，複合年增長率為 7.6%。汽車玻璃的市場價格取決於若干因素，包括原材料成本及市場供需。汽車玻璃的平均價格由 2009 年的 36.30 美元/平方米下降至 2010 年的 34.10 美元/平方米，主要受 2008 年全球金融危機所影響。自 2010 年以來，汽車玻璃的平均價格穩定在 34 美元/平方米，主要是由於全球汽車市場逐步復蘇及關閉部份虧損汽車玻璃生產線。

- 獲利能力及財務數字

2014 年的收入為人民幣 12,928.2 百萬元，與 2013 年的收入人民幣 11,501.2 百萬元相比增加了 12.4%。增加主要是由於(i)受市場需求增加所推動，汽車玻璃的銷量由 2013 年的 82.4 百萬平方米增加至 2014 年的 90.9 百萬平方米；及(ii)汽車玻璃的平均售價由 2013 年的人民幣 132.5 元/平方米增加至 2014 年的人民幣 136.8 元/平方米，主要原因在於天窗玻璃的銷售佔公司總銷售的比重增加，以及增加了功能化技術(如半鋼化夾層技術及鍍膜技術)的應用以滿足配套客戶對高端增值汽車玻璃產品不斷增加的需求。2014 年的毛利為人民幣 5,362.7 百萬元，與 2013 年的毛利人民幣 4,670.7 百萬元相比增加了 14.8%。毛利率由 2013 年的 40.6% 增加至 2014 年的 41.5%，主要是由於公司汽車產品的

平均售價由 2013 年的人民幣 132.5 元/平方米增加至 2014 年的人民幣 136.8 元/平方米，其主要原因在於天窗玻璃銷售的增加以及功能化技術運用的增加，以滿足配套客戶對高端增值汽車玻璃產品不斷增加的需求。2014 年的年度利潤為人民幣 2,216.8 百萬元，與 2013 年的年度利潤人民幣 1,916.7 百萬元相比增加了 15.7%。淨利潤率由 2013 年的 16.7%，增加至 2014 年的 17.1%。

- 集資用途

是次集資所得款項的 6,635.6 百萬港元(以發售價每股 H 股 15.80 港元計算)將作下列用途：約 35% 預期將用於公司在美國俄亥俄州投資的設計年產 12.1 百萬平方米的汽車玻璃生產線項目，該項目預期於 2015 年 12 月完成建設；約 30% 預期將用於公司在俄羅斯投資的設計年產 45 萬噸汽車級浮法玻璃生產線項目，該項目預期於 2016 年年底開始建設，並於 2017 年年底完成；約 15% 預期將用於公司在俄羅斯卡盧加投資建設的設計年產 8.1 百萬平方米的汽車玻璃生產基地二期項目，該項目正在建設中，並預期於 2016 年第四季度開始第二期的商業生產；約 10% 預期將用於補充公司的流動資金；及約 10% 預期將用於償還公司獲得多間商業銀行用作一般公司用途的銀行貸款。這筆銀行貸款的年利率為 3% 至 6%，並將於 2015 年第二季度末到期償還。

- 估值

按招股價 HK\$14.80 至 16.80，福耀玻璃 H 股市盈率約 13.08 至 14.85 倍；市賬率則約 2.10 至 2.28 倍。福耀玻璃 A 股(600660 CH Equity)現時市盈率 9.59 倍，至於港股同業方面信義玻璃(868.HK)市盈率 13.60 倍、中國玻璃(3300.HK)10.37 倍。福耀玻璃 H 股估值一般。不過，由於公司在行業有領導地位，行業仍處於高增長階段，毛利率達 40% 水平以上，淨資本負債比率 46%，基本因素尚可，因此予以小注認購。

- 風險因素

(1) 可能會導致汽車銷售及生產波動的經濟狀況及監管變動；(2) 公司與配套客戶維持現有關係的能力；(3) 公司對汽車玻璃行業或公司客戶行業技術革新及標準變化迅速反應的能力；(4) 公司面臨的匯率波動。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the fact sheet.
- 2) The information contained in the fact sheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein base on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F,
Cosco Tower, 183 Queen's
Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101
Sung Jen Road, Taipei,
Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International
Tower, 360 Pu Dong Nan Road,
Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
