

高伟电子控股有限公司 (1415 HK)

Cowell e Holdings Inc.

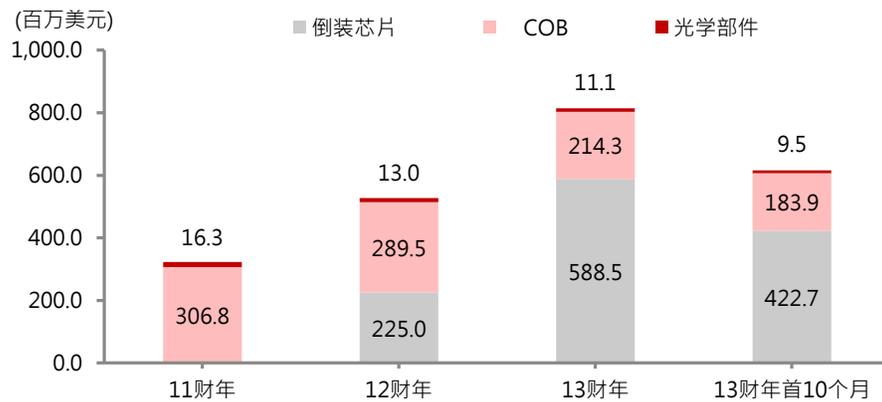
公司简介：

高伟电子为移动设备的相机模组供应商，2013年占全球相机模组市场份额5%，为全球第六大相机模组供应商。公司的最大客户为Apple、LG电子及三星电子，分别贡献2014年全年收入的77.7%、19.4%及1.5%。公司曾于韩国科斯达克(韩国的创业板市场)上市，并于2011年私有化退市。是次公开发售的2.08亿股当中，有1.248亿股由一私募基金Hahn & Co. Eye所售出的旧股，在出售后，Hahn & Co. Eye的持股比例将降至29.99%，至于主要股东Kwak先生则持有45%股权。

齐鲁观点：

公司过去几年业绩持续改善，收入由2011年的3.23亿美元，急增至2013年的8.14亿美元，年内溢利亦由1820万美元，增加至5020万美元，毛利率及纯利率亦分别由11.1%及5.6%，升至12.7%及6.2%。作为苹果供应链内的一员，iPhone的销量对其盈利有着重要的影响，而市场普遍预期，苹果iPhone的销量将会继续创出新高，预期未来公司业绩仍有增长空间。从估值上看，公司2014年市盈率介乎8.1倍至11.6倍，虽然远低于生产智能手机用相机镜头的舜宇光学，但由于后者主要技术在于光学部件，前者则为电子部件，技术含量以后者较高，因此，公司估值较低属合理。以具苹果概念的工业股而言，假如公司能以接近下限定价，将有较高的值博率。我们给予综合评分60分，评级为「中性」。

集团2011至2013财年收入明细(按产品分部)：



来源：公司资料

同业比较：

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利率	净负债权益比率	权益回报率	14年市盈率(倍)	14年市净率(倍)
		市值	总收入							
高伟电子(1415)	12/2013	33.26-47.81	63.15	54.3%	281.1%	6.2%	37.4%	35.9%	8.1-11.6	2.23-3.20
舜宇光学科技(2382)	12/2014	164.99	105.52	45.0%	28.5%	6.7%	22.6%	18.6%	22.7	4.06
信利国际(732)	12/2014	106.69	214.16	3.6%	-31.0%	5.2%	76.8%	16.0%	9.5	1.49
比亚迪电子(285)	12/2013	196.70	201.15	14.0%	71.1%	4.0%	净现金	7.6%	14.4	1.60

来源：公司资料, 彭博, 齐鲁国际研究部; 附注: 1) 回报率及负债比率并未考虑上市後集所得等因素; 2) 市盈率及市净率已考虑上市後集所得等因素

申购意见：**中性**

齐鲁评分：

单一项目评分：(20分为满)	综合得分：(100分为满)
公司成长性：15	60
估值水平：10	
市场稀缺性：10	
保荐人往绩：10	
市场氛围：15	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$ 4.00-5.75	总发行数股：208,000,000股
每手股数：1000股	公开发售：20,800,000股
每手费用：约HK\$5,807.95	国际配售：187,200,000股
公司市值：HK\$15.66-19.57	截止认购日：3月23日
保荐人：摩根士丹利	分配结果日：3月30日
主要股东：Kwak Joung Hwan 先生(约占45%股份), Yang Won Sun 女士(约占45%股份)	正式上市日：3月31日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$4.88 计算，集资净额约 3.40 亿港元

- 用作增强定焦相机模组现有生产线的产能 约 66.0%
- 用作安装用于质量控制及检测程序的更先进机器改善终端线检测程序 约 13.0%
- 用作偿还用作营运资金的汇丰有期银行贷款 约 12.0%
- 用作营运资金及其他一般公司用途 约 9.0%

重要财务及估值摘要：

(百万美元)	2012财年	2012财年	2013财年	13财年首10个月	14财年首10个月
总收入	323	528	814	616	638
毛利	36	43	103	71	72
税前利润	22	20	64	41	39
净利润	18	13	50	32	31

	2012财年	2012财年	2013财年	13财年首10个月	14财年首10个月
毛利率	11.1%	8.1%	12.7%	11.6%	11.2%
税前利润率	62.0%	47.8%	61.8%	6.6%	6.1%
净利润率	81.8%	64.9%	78.7%	5.2%	4.8%

经调整每股盈利(14财年) 0.497港元

经调整每股有形净资产(13财年12月底) 1.917-2.087港元

来源：公司资料, 齐鲁国际研究部 (年结日为12月31日)

分析师：

韦成昌 (Ethan Wai)

电邮：ethan.wai@qlzq.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由齐鲁国际证券有限公司-“齐鲁国际”分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。齐鲁国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

齐鲁国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表齐鲁国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，齐鲁国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

版权所有齐鲁国际证券有限公司

未经齐鲁国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。