

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

高伟电子 (1415 HK)

2015年3月19日

移动设备的相机模块供货商

- 公司于**2013年**是全球**第六大相机模块制造商**，占全球市场份额**5.0%**。公司相机模块产品目前整合在全球领先移动设备制造商的各类智能手机、多媒体平板电脑及其它移动设备内。相机模块是客户终端产品的重要部件。根据 IBS 报告，于**2013年**，全球相机模块市场为**164亿美元**，预期于**2020年**可达**344亿美元**，复合年增长率为**11.2%**。
- 公司未来战略规划。**公司将继续专注于全球领先的移动设备公司；扩大产品种类及市场应用；推动产品创新、设计能力、提高运营效率及扩充产能；例如，公司现正着手提升倒装芯片生产线的自动化水平。公司位于华南的生产设施内的全部生产线已于**2014年8月**升级为连续式生产。预期升级将可增加生产一致性、减低粒子污染减低厂房空间需要及降低劳工成本。另外，公司将扩大客户基础及所服务的市场分部。
- 收入及盈利情况。**公司营业收入**95%**以上来自于相机模组，包括倒装芯片相机模组和 COB 相机模组。光学部件仅占其营业收入的一小部分。光学部件用于 CD/DVD 设备，主要客户包括 Optis（三星及东芝电子部件供应商）、三星、LG 及日立等企业的关联公司。预期不会成为公司发展重点。公司**2013年**营业额为**813.9百万美元**、**2014年**首十个月为**638.4百万美元**。**2013年**录得期内溢利**50.2百万美元**、**2014年**首十个月为**30.6百万美元**。截至**2014年10月31日**，总资产为**442.7百万美元**及权益总额**169.2百万美元**。
- 建议谨慎认购。**公司所处的相机模组行业竞争激烈，其竞争对手也有能力为领先移动设备公司提供相机模组。公司产品与客户单一，相对缺乏竞争优势，在经营方面有所局限，议价能力低也导致盈利能力不强。估值方面，公司**2014年**预测市盈率为**12.17-17.49倍**，与在香港上市的其他同业相比相对合理。建议谨慎认购。

建议谨慎认购

上市资料

	发行价为 4.00 港元	发行价为 5.75 港元
市值	33.26 亿港元	47.81 亿港元
2014年 预测市盈率	12.17 倍	17.49 倍

*招股书资料

研究团队

(852) 2860 1101
research@ebscn.hk

招股摘要

发行价	4.00-5.75 港元
每手股数	1000 股
每手金额	4,000-5,750 港元
发行股数	2.08 亿股
配售股数	0.21 亿股
公开发售股数	1.87 亿股
集资总额	3.92-4.89 亿港元
保荐人	摩根士丹利
公开招股日	2015年3月19日至3月24日
定价日	2015年3月25日
上市日	2015年3月31日

公司背景

公司以原设备制造方式从事设计、开发、制造及销售各类相机模块，用作具备相机功能的智能手机、多媒体平板电脑及其它移动设备的重要部件。亦设计、开发、制造及销售用于多种消费电子产品的光学部件。

资金主要用途 (340.4 百万港元)

(以 4.88 港元计算-从发行新股 2.08 亿股)

66%	用作增强定焦相机模块现有生产线的产能
13%	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
12%	用作偿还原作营运资金的汇丰定期银行贷款
9%	用作公司的营运资金及一般企业用途

公司综合收益表

(美元千)	截至12月31日止年度			截至10月31日止十个月	
	2011	2012	2013	2013	2014
营业额	323,119	527,502	813,936	616,095	638,415
销售成本	(287,335)	(484,999)	(710,689)	(544,855)	(566,810)
毛利	35,784	42,503	103,247	71,240	71,605
其它收益	1,036	6,979	1,315	920	1,651
其它收入/(亏损)净额	635	1,111	(1,173)	(627)	
销售及分销开支	(2,570)	(4,358)	(5,892)	(4,757)	(4,133)
行政开支	(11,761)	(21,513)	(28,512)	(21,558)	(27,404)
经营溢利	23,124	24,722	68,985	45,218	41,564
融资成本	(951)	(4,411)	(5,182)	(4,252)	(2,304)
除税前溢利	22,173	20,311	63,803	40,966	39,260
所得税	(4,021)	(7,128)	(13,561)	(8,834)	(8,670)
年/期内溢利	18,152	13,183	50,242	32,132	30,590
公司权益所有人应占利润	18,145	13,183	50,242	32,133	30,590
非控股权益	7	-	-	-	-

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

财务比率

	截至12月31日止年度			截至10月31日止
	2011	2012	2013	2014
毛利率	11.1%	8.1%	12.7%	11.2%
纯利率	5.6%	2.5%	6.2%	4.8%
股本回报	25.1%	15.3%	35.9%	18.1%
总资产回报	8.5%	3.5%	12.6%	6.9%
流动比率	115.2%	96.2%	113.3%	119.8%
速动比率	87.2%	76.3%	92.0%	8%
存货周转日	42.0	36.7	29.4	36.8
贸易应收款周转日	63.9	70.6	63.7	80.9
贸易应付款周转日	66.3	70.7	52.0	6

资料来源: 公司招股文件, 光证国际研究部

估值比较

股票代号	股价 (港元)	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)		纯利率 (%)	
			2013	2014E	2013	
高伟电子	1415 HK	4.00-5.75	33.26-47.81	8.02-11.52	12.17-17.49	6.2
VTECH HOLDINGS	303 HK	113.40	285.09	18.24	17.44	10.8
富智康集团	2038 HK	3.62	282.76	46.9	23.4	1.6
舜宇光学科技	2382 HK	15.04	164.77	29.6	23.1	7.6

所有价格以2015年03月19日收市价为准

资料来源: 彭博, 光证国际研究部

风险因素

- 公司目前向数目有限的客户出售大部分相机模块及光学部件。对该等客户的依赖令公司须面对可能导致收益出现重大波动或下跌的事件。三大客户于 2011 年、2012 年、2013 年及 2014 年首十个月 分别占营业额约 97.3%、98.8%、99.1%及 98.6%。
- 公司极为依赖 Apple。倘 Apple 受任何或有关其业务的其它风险或不利经济状况所影响，或倘其业务及财务状况因任何原因变坏，该等发展可能会导致延迟向公司付款或减少产品订单，从而令公司业务、经营业绩或财务状况可能受到重大不利影响。
- 公司于截至 2012 年 12 月 31 日止年度录得负经营现金流量净额，而任何日后的经营现金流量短缺或会使公司面临流动资金风险。
- 公司的持续成功取决于公司响应移动设备制造商要求进行技术升级的能力，而若未能进一步提升技术及引入新产品或改善流程，可令产品或生产方法缺乏竞争力或过时，导致公司销售及市场份额下跌。

中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：一

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏愨道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101