新股報告
2015 年 3 月 31 日

現恆建築

上市資料

股票代號：	1500 HK
招股價：	0.4-0.8 港元
每手股數：	5,000 股
總發行數量：	2 億股
香港公開發售數量：	0.2 億股
國際配售數量：	1.8 億股 (其中 0.4 億股為舊股)
集資額：	0.64-1.28 億港元
市值：	3.2-6.4 億港元
市盈率：	4.7-9.4 倍
資產淨值：	每股 0.11-0.18 港元
市帳率：	3.6-4.4 倍
保薦人：	東英
認購日期：	3 月 31 日-4 月 9 日
正式掛牌日期：	4 月 16 日
上市後主要股東：	劉伯文先生 - 33.75% 鄭榮昌先生 - 33.75%

資料來源：招股書

盈利資料

截至 3 月 31 日 (百萬港元)	2012 年	2013 年	2014 年
營業額	**365.9**	**468.1**	**381.8**
毛利	78.0	102.6	82.6
經營利潤	70.7	95.4	73.5
稅前利潤	70.6	95.0	73.1
股東應佔利潤	**58.8**	**79.3**	**61.0**

資料來源：招股書

集資用途

- 約 15%用於在未來三年招聘額外員工，提升產能，以配合預期的業務增長
- 約 20%用於為購買供地基工程使用的額外機器和設備融資
- 約 55 %用於發行未來項目的履約保證的融資
- 約 10% 用作一般營運資金

公司背景

集團為香港地基業的承建商，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。2013 年，現恆建築在香港地基業的市場份額約 2.0%，排名第九。

現恆建築為屋宇署地基、拆卸、地盤平整及現場土地勘測工程類別註冊專門承造商及一般建築承建商，亦名列發展局土地打樁的認可公共工程物料供應商及專門承造商名冊。現恆建築參與香港的私營機構地基項目，其客戶包括物業發展商、建築公司及非牟利組織和教育機構等機構。

集團透過競爭性的投標程序獲取地基項目，其合約可被分類為「設計及建造」合約及「單建」合約。截至 2014 年 9 月底止 6 個月，兩者分別佔集團總營業額的 58.4%及 41.6%。

集團的競爭優勢包括：1)擁有豐富經驗及專門技術的管理團隊；2)提供替代設計方案的靈活性及能力；3)具備不同資格而產生的協同效益及業務機遇；4)於地基行業建立的聲譽；及 5)嚴格品質監控及既定程序。

現恆建築的業務策略包括：1)擴大公司規模以取得更多商機；2)提升在地基業的競爭力；及 3)繼續專注於設計及建造合約。

投資建議

由於香港增加興建基建項目及房屋，香港建築業未來數年將會持續高增長。根據招股書引述顧問預測，香港建築地盤的建築工程總產值的增長將會提速。2009-14 年，總產值由 608 億港元增至 1,544 億港元，年均複合增長 20.5%；2014-18 年，總產值由 1,544 億港元增至 3,844 億港元，年均複合增長 25.6%。現恆建築可望受惠行業高增長。

集團預測截至 2015 年 3 月底止年度，純利將不少於 6,800 萬港元(或每股 0.085 港元)。以此計算，招股市盈率為 4.7-9.4 倍，與同業的 4.1-12.4 倍歷史市盈率相若(興勝創建(0896)：4.1 倍；泰昇集團(0687)：6.0 倍；新昌營造(0404)：6.5 倍；有利集團(0406)：11.4 倍；中國建築(3311)：12.4 倍)。

以招股價上限計，現恆建築的市值只有 6.4 億港元。若將市值減去淨資產，得出殼價為 5.0 億港元，與現時市價相若。

集團的街貨量低，只有 0.8-1.6 億港元，預計市場將憧憬其股價有炒作空間。基於這個原因，建議投機性認購此新股。

風險

投標低估成本、項目延遲完成及投招標後分包費或建築材料成本出現重大變動，可導致項目致成本超支，甚至出現虧損。

分析員 ：譚善斌, CFA
☎ ：(852) 2820 6322
✉ ：michael.tam@sctrade.com

南華金融控股有限公司

香港總行
中環花園道壹號
中銀大廈 28 樓
電話：(852) 2820 6333
圖文傳真：(852) 2845 5765
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) 7930 9037
圖文傳真：(4420) 7925 2189

灣仔辦事處
皇后大道東 28 號
金鍾匯中心 19 樓
電話：(852) 3196 6233
圖文傳真：(852) 2537 0606

北角分行
英皇道 301-319 號
麗宮大廈地下 1 號舖
電話：(852) 2979 4800
圖文傳真：(852) 2979 4898

炮臺山分行
英皇道 255 號
國都廣場 1502 室
電話：(852) 2570 4422
圖文傳真：(852) 2570 4688

紅磡分行
蕪湖街 69 號 A
南安商業大廈 10 樓 1002-03 室
電話：(852) 2330 5881
圖文傳真：(852) 2627 0001

觀塘分行
成業街 7 號
寧晉中心 15 樓 G1 室
電話：(852) 2191 2822
圖文傳真：(852) 2793 3000

元朗分行
康樂路 25-31 號
嘉好樓地下 D 舖
電話：(852) 2442 4398
圖文傳真：(852) 2479 4418

荃灣分行
沙咀道 289 號
恆生荃灣大廈 17 樓 A-B 室
電話：(852) 2614 1775
圖文傳真：(852) 2615 9427

披露：此研究報告是由南華資料研究有限公司的研究部團隊成員（“分析員”）負責編寫及審核。分析員特此聲明，本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對報告內所述的公司（“該公司”）及其證券的個人意見。根據香港證監會持牌人操守準則所適用的範圍及相關定義，分析員確認本人及其有聯繫者均沒有(1)在研究報告發出前 30 日內曾交易報告內所述的股票；(2)在研究報告發出後 3 個營業日內交易報告內所述的股票；(3)擔任報告內該公司的高級人員；(4)持有該公司的財務權益。分析員亦聲明過往、現在或將來沒有、也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到或同意得到直接或間接的報酬、補償及其他利益。

南華金融控股有限公司包括其子公司或其關聯公司(“南華金融”)可能持有該公司的財務權益，而本報告所評論的是涉及該公司的證券，且該等權益的合計總額可能相等於或高於該公司的市場資本值的 1%或該公司就新上市已發行股本的 1%。一位或多位南華金融的董事、行政人員及/或雇員可能是該公司的董事或高級人員。南華金融及其管理人員、董事和雇員等（不包括分析員），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述的公司的證券或衍生工具（包括期權和認股權證）；及/或為該等公司履行服務或招攬生意及/或對該等證券或期權或其他相關的投資持有重大的利益或影響交易。南華金融可能曾任本報告提及的任何機構所公開發售證券的經理人或聯席經理人，或現正涉及其發行的主要莊家活動，或在過去 12 個月內，曾向本報告提及的證券發行人提供有關的投資或一種相關的投資或投資銀行服務的重要意見或投資服務。南華金融可能在過去 12 個月內就投資銀行服務收取補償或受委託及/或可能現正尋求該公司投資銀行委託。

重要說明：此報告和報告中提供的資訊和意見，由南華資料研究有限公司及/或南華金融向其或其各自的客戶提供資訊而準備，並且以合理謹慎的原則編制，所用資料、資訊或資源均於出版時為真實、可靠和準確的。南華資料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。南華資料研究有限公司及/或南華金融，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。

南華資料研究有限公司及/或南華金融，及其或其各自的董事、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其他方式交易本報告述及的證券。本報告受版權保護及擁有其他權利。據此，未經南華資料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。 投資者參閱此報告時，應明白及瞭解其投資目的及相關投資風險，投資前亦應諮詢其獨立的財務顧問。