

## 津上機床 (1651.HK)

### 認購指數

★★

### 預期時間表

登記截止日期	2017年9月15日中午
定價日期	2017年9月15日
抽籤結果公佈日期	2017年9月22日
支票退回日期	2017年9月22日
股份上市日期	2017年9月25日

### 基本資料

行業	工業
保薦人	鎧盛資本
核數師	安永
主要股東	日本津上 (75%)
買賣單位	1000
招股價 (低)	HK\$4.60
招股價 (高)	HK\$5.60
配售股份數目	81m
股數	360m
總市值 (招股上限價計)	HK\$2016m

### 盈利預測及估值

招股價 (港元)	4.60	5.60
所得款項 (百萬港元)	205.3	249.8
每股有形資產淨值 (港元)	2.68	2.84
市帳率 (倍)	1.72	1.97
2016年盈利	HK\$135.1	
2016年市盈率 (倍)	17.6	21.5

### 回撥機制

超額認購 (倍)	公開認購	配售
0 至小於 15	10%	90%
15 至小於 50	30%	70%
50 至小於 100	40%	60%
大於 100	50%	50%

### 財務報表

綜合收益表 (截至 3 月 31 日止年度)			
人民幣百萬	2015	2016	2017
營業收入	2,057.7	1,357.5	1,636.3
毛利	408.0	217.1	291.2
稅前盈利	253.3	78.2	159.9
股東利潤	178.3	55.8	112.6

  

綜合資產負債表 (於 3 月 31 日)			
人民幣百萬	2015	2016	2017
非流動資產	438.1	417.2	384.2
流動資產	957.0	728.2	1,013.5
總資產	<b>1,395.1</b>	<b>1,145.4</b>	<b>1,397.7</b>
非流動負債	3.2	2.9	2.5
流動負債	866.2	577.1	743.3
總負債	<b>869.4</b>	<b>580.0</b>	<b>745.8</b>
總權益	<b>525.6</b>	<b>565.5</b>	<b>651.9</b>

資料來源：招股章程

**Judy Zhu**

(852) 2105-1110

[judy.zhu@e-capital.com.hk](mailto:judy.zhu@e-capital.com.hk)

津上精密機床(中國)為中國數控高精密機床製造商。自2003年獲日本津上(一家於1937年3月成立,且在東京證券交易所上市逾50年的日本機床製造商)於中國設立以來,集團主要從事一系列TSUGAMI品牌數控高精密機床的製造及銷售。於2016年,集團以收入計在中國數控高精密機床行業位居第四,亦為中國最大的外資數控高精密機床製造商。公司為從事各個行業(包括IT及電子產品、汽車、醫療器材、氣動部件製造及工程機械)的製造商提供一系列TSUGAMI品牌數控高精密機床,產品包括精密自動車床、精密刀塔車床、精密加工中心、精密磨床及精密滾絲機等。

我們建議小注認購該股。

#### ● 公司優勢

(1) 中國歷史悠久的外資數控高精密機床製造商;(2) 於中國完善的銷售網絡及強勁的客戶基礎;(3)先進的生產技術、強大的訂製及開發能力、嚴謹的生產流程及品質監控。

#### ● 行業概覽

根據弗若斯特沙利文資料,按收入及銷量計,於2016年中國機床行業的市場規模分別約為人民幣2,841億元及1,797,100臺,按收入及銷量計,於2011年至2016年的複合年增長率分別約為1.9%及1.6%,預期於2021年將分別達至約人民幣3,173億元及1,961,000臺,於2016年至2021年的複合年增長率分別約為2.2%及1.8%。

按收入及銷量計,中國數控高精密機床行業於2016年的市場規模分別達至約人民幣1,185億元及431,300臺,於2011年至2016年的複合年增長率約為4.3%及6.0%。與之相比,按收入及銷量計,中國傳統機床行業於2016年的市場規模分別達至約人民幣1,656億元及1,365,800臺,於2011年至2016年的複合年增長率分別僅約為0.3%及0.4%。展望未來,由於數控技術的發展以及有利的政府政策,中國數控高精密機床的銷售比率(即中國數控高精密機床總銷量除以中國機床總銷量得出的比率)預期將進一步提高至2021年的約30.7%,遠高於2011年約為19.4%的銷售比率。

中國數控高精密機床於2016年的銷售比率約為

24.0%，而日本、德國、美國、韓國及臺灣的有關銷售比率於 2016 年分別約為 67.1%、65.8%、55.3%、46.2%及 29.8%。數控高精密機床的銷售比率顯示一國的整體技術能力及技術先進性。因此，儘管中國數控高精密機床行業有所增長，中國數控高精密機床行業的數控技術成熟度仍落後於其他發達國家，尤其是德國及日本。換言之，中國數控高精密機床行業的擴展具有潛力。

於 2016 年，按銷量計，精密自動車床市場約佔中國數控高精密機床整體市場的 1.4%。根據弗若斯特沙利文資料，中國精密自動車床市場收入及銷量預期將由 2016 年分別約人民幣 18 億元及 6,000 臺增加至 2021 年分別約人民幣 26 億元及 8,800 臺，其於 2016 年至 2021 年的複合年增長率分別約為 7.6%及 8.0%。

於 2016 年，按銷量計，中國精密刀塔車床市場約佔中國數控高精密機床整體市場的 13.2%。根據弗若斯特沙利文資料，中國精密刀塔車床市場的收入及銷量預期將由 2016 年分別約人民幣 170 億元及 57,000 臺增加至 2021 年分別約人民幣 232 億元及 80,800 臺，其於 2016 年至 2021 年的複合年增長率分別約為 6.4%及 7.2%。由於中國機床行業未來的進一步擴張將主要側重改進數控高精密機床，故精密刀塔車床市場預期會有樂觀的前景。於 2016 年，社會物流總值達到人民幣 230 萬億元，相當於從 2011 年至 2016 年的複合年增長率約為 7.8%，且預期將於 2021 年達到人民幣 355 萬億元，相當於從 2016 年至 2021 年的複合年增長率約為 9.1%。社會物流總值與社會物流物品總運輸量直接相關。

#### 獲利能力及財務數字

截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止三個年度，公司收入分別約為人民幣 2,057.7 百萬元、人民幣 1,357.5 百萬元及人民幣 1,636.3 百萬元。公司於截至 2016 年 3 月 31 日止年度的收入較截至 2015 年 3 月 31 日止年度減少，主要由於公司向有關製造商作出的銷售減少。公司於截至 2015 年 3 月 31 日止年度收入相對較高乃主要由於我們於同期向有關製造商作出的銷售大幅增加，而該增加乃由於公司自彼等接獲大額銷售訂單，該等訂單乃於電子公司推出若干主要新產品之前發出。於截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止三個年度，公司向有關製造商作出的銷售產生的收入分別約為人民幣 588.1 百萬元、人民幣 13.8 百萬元及人民幣 4.7 百萬元，分別佔公司同期收入約 28.6%、1.0%及 0.3%。

### 集資用途

是次集資所得款項的 227.5 百萬港元(以發售價中間價每股 5.10 港元計算)主要供作：約 18.6%用於擴展公司主要公司用於重建及翻新公司的部分四號生產工廠，以主要提升我們的裝嵌生產流程；約 7.6%用作主要用於為平湖生產工廠購置及更換生產機器及設備；約 0.8%用作償還貸款主要用於強化公司的銷售及客戶服務，進一步擴大公司的銷售網絡及增加公司於中國的市場滲透率；約 73%用作用於償還公司銀行貸款。

- 估值

津上機床獲 3 名基石投資者包括上海自貿區基金同意認購 143.7 百萬港元；其中，FANUC 為一家於日本註冊成立的公司，其股份於東京證券交易所上市（東證所：6954），公司主要從事數控系統（數控及伺服）、鐳射、機器人及智能機器的開發、製造、銷售及服務。FANUC 擁有覆蓋全球的產品銷售網絡，遍及美洲、歐洲、非洲、亞洲及大洋洲，配售後佔比公司股權的 1.8%；SMC 為一家於 1959 年在日本註冊成立的公司，其股份於東京證券交易所上市（東證所：6273）；SMC 及其附屬公司主要從事自動控制設備的製造、加工及銷售及燒結過濾器及若干類過濾設備的製造及銷售，配售後佔比公司 1.8%股權。對標剛上市的順興集團控股（1637.HK）市盈率 23 倍，按照公司招股價港幣 5.6 元計算，公司目前 17.9 倍，低於同行平均，該公司基本面良好，我們建議小注認購該股份。

- 風險因素

(1) 日本津上集團為公司最大的客戶，及日本津上為公司最大的供應商，且公司亦已自日本津上獲得該等商標及該技術的許可，而倘未能維持該等業務安排，則可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響；(2) 公司倚賴小部分主要客戶，而損失任何一名或多名該等客戶或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響；(3) 公司數控高精密機床的需求量取決於（其中包括）下遊行業（例如 IT 及電子產品以及汽車行業）的趨勢及發展以及全球經濟狀況；(4) 大部分數控高精密機床售予中國的協力廠商分銷商，故未能與現有分銷商維持關係、吸引新分銷商或有效管理公司的分銷商可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

## 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

---