

VICON HOLDINGS (3878.HK)

認購指數

★

預期時間表

登記截止日期	2017年12月15日中午
定價日期	2017年12月18日
抽籤結果公佈日期	2017年12月21日
支票退回日期	2017年12月21日
股份上市日期	2017年12月22日

基本資料

行業	基建
保薦人	創陞融資
核數師	PWC
主要股東	鄒國俊、曾慶權 (75.0%)
買賣單位	2000
招股價(低)	HK\$1.00
招股價(高)	HK\$1.20
公開發售股份數目	10m
配售股份數目	90m
股數	400m
總市值(招股上限價計)	HK\$480m

盈利預測及估值

招股價(港元)	1.00	1.20
所得款項(百萬港元)	63	83
每股有形資產淨值(港元)	0.54	0.59
市帳率(倍)	1.85	2.03
2016/17年盈利	HKD\$ 30m	
2016/17年市盈率(倍)	13.25	15.90

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)			
百萬港元	2015	2016	2017
營業收入	277	324	263
毛利	36	57	48
稅前盈利	31	39	37
股東利潤	26	31	30
綜合資產負債表(於3月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
非流動資產	8	76	126
流動資產	134	119	154
總資產	142	195	280
非流動負債	1	14	29
流動負債	70	78	118
總負債	71	92	147
總權益	71	103	133

資料來源：招股章程

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

VICON HOLDINGS 是一家香港私營部門的專門地基承建商，專注於設計及建造地基項目。地基工程涉及不同類別的建造工程，如打樁施工、挖掘及側向承托工程及樁帽建造。在香港地基承建行業的競爭優勢主要在於公司在完成涉及複雜地基及工程設計的項目方面的經驗以及就授予的設計及建造地基項目開發可替換及具成本效益的地基設計方案。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1) 集團擁有完成涉及複雜地基及工程設計地基項目的經驗；(2) 開發可供選擇及具成本效益的地基設計方案的強大能力；(3) 強大的內部設計能力；(4) 嚴格的质量控制和既定管理程序；(5) 擁有豐富經驗及技術知識的強大管理團隊。

● 行業概覽

香港建築地盤內執行的整體建築工程市場概覽

香港總承建商及次承判商執行的整體建築工程總產值由二零一一年約 890 億港元增至二零一六年約 1,877 億港元，複合年增長率為 16.1%，主要是由於香港政府為推動經濟增長而推出更多建築項目的舉措。香港政府過往數年一直增加對基礎設施的投資，如十大基建項目及深港西部通道及廣深港高速鐵路。展望將來，一方面，公營部門預期總承建商執行的建築工程總產值將維持增長趨勢，由二零一七年的 946 億港元增至二零二零年約 1,130 億港元，複合年增長率為 6.1%。由於香港政府採取多項措施促進住房供應，除基礎設施項目外，預期公營部門的增長亦受公共房屋所推動。另一方面，私營部門預期所執行建築工程的總產值增長略微放緩，於二零一一年至二零一六年由 353 億港元增至 784 億港元，複合年增長率為 17.3%。而次承判商執行的建築工程總產值按複合年增長率 21.5% 由二零一一年的一 116 億港元增長至二零一六年的 307 億港元。

香港地基工程承包業市場概覽

地基工程（如打樁）是大部分其他建築工程的前提，於

建築項目開始時進行。因此，地基行業與建造業的增長密切相關。二零一七年至二零二零年，預計地基工程承包業收益將由約 219 億港元增至約 240 億港元，複合年增長率為 3.1%。香港地基工程承包業高度整合，二零一六年，前五大地基承建商佔據行業收益總額的約 50.1%，二零一六年香港地基行業總收益約為 102 億港元。

地基承建行業的競爭因素主要包括：1. 該公司的行業聲譽及經證實的往績記錄；2. 與客戶、次承判商、原材料供應商及工人的穩固關係；3. 地基項目管理經驗及技術專長；具競爭力的項目定價。展望未來，香港政府啟動的建築項目將較為可觀，公共基金項目現已明確。同時，隨著香港人口預期將繼續增長，香港政府預期將增加住宅物業供應。各種因素均將利好地基承建行業的發展。

- **獲利能力及財務數字**

於截至 2017 年 3 月 31 日止三個年度，公司的收益分別為 276.8 百萬港元、323.6 百萬港元及 263.5 百萬港元，而除稅後溢利分別為 26.0 百萬港元、31.1 百萬港元及 30.2 百萬港元。收益於截至 2016 年 3 月 31 日止年度增加，主要由於承接的地基項目數目增加以及三個目標地基項目（即半山項目、北角項目及元朗 1 項目）大致上竣工。截至 2017 年 3 月 31 日止年度的收益下跌主要由於透過擔任總承建商參與額外地基項目數目更改業務策略，減少了以次承判商身份參與地基項目的總數，加之 2017 年 3 月 31 日年度獲得的大量地基項目數目將於截至 2018 年 3 月 31 日止年度才大致上竣工。

與截至 2016 年 8 月 31 日止五個月的收益相比，於截至 2017 年 8 月 31 日止五個月的收益由 70.8 百萬港元大幅增長 73.5% 至 122.7 百萬港元。該增加主要由於開始新的只建造地基項目（如元朗 2 項目及灣仔 2 項目）以及設計及建造地基項目（即屯門 6 項目）。截至 2017 年 8 月 31 日止五個月，該等項目產生收益 9.8 百萬港元。此外，亦從現有設計及建造地基項目（如屯門 1 項目、大嶼山 1 項目及灣仔 1 項目）及只建造項目（如屯門 2 項目、南區 1 項目及山頂項目）錄得收益。

- **集資用途**

倘以發售價中位數 1.1 港元計，是次集資所得款項淨額約為 73 百萬港元，主要供作：30 百萬港元（41%）用於用於為發出履約保證撥付資金；15.4 百萬港元

(21.1%) 用於購買兩台液壓鑽機以滿足認可公共工程專門承造商－土地打樁的其中一項准入要求及一台液壓鑽機以提升本集團在香港私營部門的能力；12.3 百萬港元 (16.9%) 用於提早償還購買起重機及磨樁機產生的融資租賃債務，此債務將於二零二一年十二月到期而須悉數償還；7.5 百萬港元(10.3%) 用於透過招募兩名高級合資格專業工程師、兩名助理工程師、一名工料測量師及一名助理工料測量師來擴大我們的內部設計團隊；0.5 百萬港元(0.7%) 用於購買本集團目前使用的選定專業建築設計及分析電腦软件的額外特許權，包括具體板圖及地基設計軟件（「SAFE」）以及擋土牆分析軟件（「frew」）；7.3 百萬港元(10.0%) 用於營運資金或其他公司用途目的。

- 估值

按截止於 2017 年 3 月 31 日的財政年度純利 30.19 百萬人民幣計算，市盈率約為 13-16 倍。香港地基工程承包行業呈現出高度整合的競爭格局，2016 年前五大地基承建商佔據行業收益總額的約 50.1%，本集團佔據香港地基行業總收益的約 1.6%。對比佔據市場總收益第一的 13.6% 和佔據市場第五的 4.7%，VICON 的市場佔有率不具備絕對競爭優勢。同時，雖然 2011 年-2016 年，香港地基工程承包業收入呈現上升趨勢，並由於政府基建的預期，預計 2017 年仍會有所增長。然而，單看近 1-2 年數據，2015 年至 2016 年香港地基工程承包業收入有所降低，下降幅度為 10%。並且該行業主要依賴本港政府的基建計劃，由於受到政治因素影響較大，應理性看待其利好因素。綜上所述，**我們建議投機性認購該股。**

- 風險因素

(1) 業務以項目為本而我們的收益依賴於成功獲授及完成地基項目。(2) 未必能夠維持現有的利潤率，因各利潤率因建築工程限制不同，該公司擔負的角色不同。(3) 於業績記錄期內依賴主要客戶。(4) 估算項目成本，而未能準確估計項目成本及／或任何地基項目延遲完成，可能導致成本超支或甚至出現虧損。(5) 地下勘察結果與建築地盤實際地質狀況可能有所差異，可能導致完成地基項目出現額外成本或突發延遲。(6) 有關地基項目的現金流入及流出為不固定，此類財務狀況可能影響我們的流動資金狀況。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the factsheet.
- 2) The information contained in the factsheet 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 based 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
