

## 凌锐控股有限公司 (784 HK)

### Ling Yui Holdings Limited

#### 公司简介：

凌锐控股为主要从事提供地基工程（包括挖掘及侧向承托工程、桩帽工程及打桩建造）、地盘平整工程及其他配套服务（如私营部门地基工程项目的公路及渠务工程）的香港分包商。公司客户主要包括香港私营地基工程项目的总承包商。作为分包商，公司亦承接总承包商指派的地基工程特定部分。

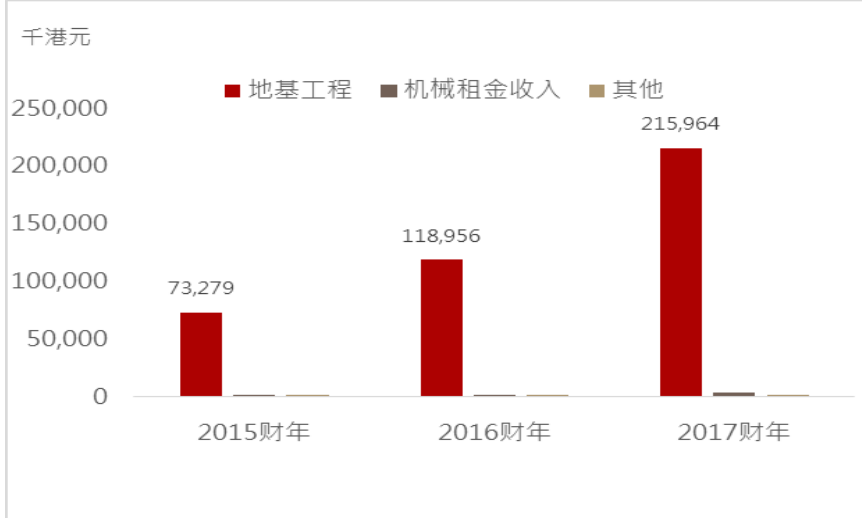
#### 中泰观点：

根据益普索报告，香港地基及地盘平整行业较为整合。五大从业者均为总承包商的市场份额合共约为46.4%（就收益而言）。受益于政府增加住宅物业供应的举措和多项大型基建项目，分包商于2012年至2016年期间所进行建造工程的总产值有所增加，复合年增长率约为10.8%。公司（作为地基及地盘平整行业的分包商之一）于截至2016年3月31日止年度录得收益约120.5百万港元，于2016年占香港地基及地盘平整行业总市场份额约0.5%（就收益而言）。

2017年公司收入与净利润分别同比增长82.1%与67.0%。公司近年净利润率一直维持在接近或略超15%的较好水平。但由于截至2017年7月31日上市开支的产生和因为项目动用而导致机械租赁收入下降，公司的净利润率较2016年同期低。鉴于公司有良好声誉及可靠业绩，目前市场份额和财务实力在增长，我们认为该公司将继续受益于受政府房屋发展政策（包括私人物业住宅土地供应增加）及城市翻新措施，扩大业务机会众多。

估值方面，公司招股价对应历史市盈率为11.7-14.2倍之间，市净率为2.81-3.06，市盈率和市净率都略高于同业平均水平。盈利能力方面，净利润增长、ROA、ROE处于行业平均水平之上。综合公司所在行业，业绩情况与估值水平，我们给予其65分，评级为「中性」。

#### 收入分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

#### 同业比较：

股票名称	<最新已公布财年之财务数据> (亿港元)									
	已知财年	收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史	历史	历史
	年	市值	总收入	增长	增长	润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率(倍)
凌锐控股 (784 HK)	03/2017	3.6-4.4	2.19	82.1%	67.1%	14.1%	21.9%	46.4%	11.7-14.2	2.81-3.06
承达集团(1568 HK)	12/2016	95.6	33.1	-19.8%	7.5%	12.4%	13.5%	23.4%	22.34	4.56
佳明集团(1271 HK)	03/2017	32.3	10.6	9.1%	-49.5%	19.2%	2.6%	5.7%	21.65	1.21
其士国际(25 HK)	03/2017	38.9	47.6	-14.1%	71.5%	11.4%	6.2%	12.0%	4.09	0.47
建成控股(1630 HK)	03/2017	58.8	7.7	28.5%	46.4%	8.8%	36.0%	124.4%	72.19	0.45

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1)回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

中泰国际研究部

2/F, 3/F and 5/F, No.33 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong

香港中环德辅道中33号2楼, 3楼及5楼

Tel: (852) 3979-2985 Fax: (852) 2769-5966

申购意见： 中性

#### 中泰评分：

单一项目评分：(20分为满)	综合得分：(100分为满)
公司成长性： 15	65
估值水平： 15	
市场稀缺性： 10	
保荐人往届： 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\$0.45-0.55	总发行数股： 200,000,000 股
每手股数： 10,000 股	公开发售： 20,000,000 股
每手费用： 约 HK\$5555.43	配售股数： 180,000,000 股
公司市值： HK\$3.6-4.4 亿	截止认购日： 12月18日
保荐人： 富比	分配结果日： 12月27日
主要股东： 李剑明先生，(占正式上市日： 12月28日 67.86%控股权)	

#### 集资用途：

以发行价中位数 HK\$0.50 计算，集资净额约 53.1 百万港元	
用于为地基工程项目和营运成本提供资金	约 43.9%
用于加强人手	约 23.5%
用于增加机械	约 23.6%
用于一般营运资金	约 9.0%

#### 主要财务及估值摘要：

(千港元)	2015年	2016年	2017年	2016年	2017年
				4月-8月	4月-8月
总收入	74,282	120,465	219,328	37,634	90,315
毛利	23,301	27,184	49,989	8,565	16,305
除税前溢利	21,782	22,287	37,520	8,449	6,783
期内溢利	18,173	18,530	30,955	7,017	4,893
毛利率	31.4%	22.6%	22.8%	22.8%	18.1%
税前利润率	29.3%	18.5%	17.1%	22.5%	7.5%
净利润率	24.5%	15.4%	14.1%	18.6%	5.4%

经调整每股盈利(2017年) 0.039 港元

经调整每股有形资产净值

(截至17年8月底) 0.16 -0.18 港元

来源：公司资料，中泰国际研究部

(年结日为3月31日)

#### 分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：[may.zhao@ztsc.com.hk](mailto:may.zhao@ztsc.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

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 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。中泰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。

中泰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，并不代表中泰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，中泰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。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰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。