

VICON (3878 HK)

Vicon Holdings Limited.

公司简介：

VICON是一家香港私营部门的专门地基承建商，专注于设计及建造地基项目。地基工程涉及不同类别的建设工程，如打桩施工、挖掘及侧向承托工程及桩帽建造。VICON在香港地基承建行业的竞争优势主要在于其在完成涉及复杂地基及工程设计的项目的经验。

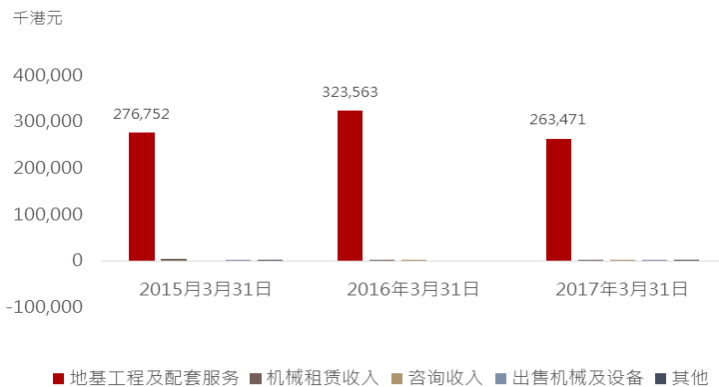
中泰观点：

香港地基工程承包业高度整合。2016年，前五大地基承建商占据行业收益总额的约50.1%，Vicon占行业总收益的1.6%。根据Ipsos报告，香港地基工程承包业收益大幅增长，由2011年的130亿港元增至2016年的203亿港元，复合年增长率为9.3%。该增长主要是由于公营及私营部门建筑业推动作用。2017年至2020年，预期公营部门总承建商执行的建筑工程总产值将维持增长趋势，由946亿港元增至1,130亿港元，复合年增长率为6.1%。私营部门所执行建筑工程的总产值增长略放缓，于2017年至2020年由802亿港元增至886亿港元，复合年增长率为3.4%。

公司最主要的收入来源于日常业务过程中所承接的地基项目。截至2017年3月底，总收入和净利润都只录得负增长。其中总收入同比下跌18.57%，净利润同比下跌2.83%。主要有两点原因：1.公司减少了以次承包商身份参与的地基项目总数。2.大量地基项目都要于2018年3月才大体竣工。公司战略方面，公司已经从承接地基项目的次承包商成长为总承建商。2016年2月，公司首次在一个地基项目中担任总承建商。根据最新数据，Vicon作为总承建商已承接七个地基项目，并作为次承包商承接18个地基项目。除了香港地区以外，Vicon也开始开拓澳门市场。2017年9月，Vicon获授澳门项目，该项目将于2018年第一季度开展建设工程。

估值方面，公司市值较小，为4.0-4.8亿港元。市盈率为13.3-16.0之间，市净率为1.85-2.03，均高于同业平均水平。盈利能力方面，净利润率、ROE等均处于中游水平。综合来看，公司估值水平一般。综合公司在行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其55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：

<最新已公布财年之财务数据>		(亿港元)		收入	净利润	净利	总资产	权益	历史	历史
股票名称	已知财年	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)
VICON (3878 HK)	03/2017	4-4.8	2.63	-18.57%	-2.83%	11.46%	10.8%	22.8%	13.3-16.0	1.85-2.03
恒诚建筑(994 HK)	12/2016	4.45	7.15	13.7%	-22.4%	5.9%	10.8%	23.9%	N/A	N/A
青建国际(1240 HK)	12/2016	40.6	86.1	-22.1%	1.4%	6.8%	5.8%	29.5%	5.21	1.22
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
承达集团(1568 HK)	12/2016	91.5	33.1	-19.8%	7.5%	12.4%	13.5%	23.4%	21.38	4.37

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

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：10	55
估值水平：10	
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\$1.0-1.2	总发行数股：100,000,000 股
每手股数：2,000 股	公开发售：10,000,000 股
每手费用：约 HK\$ 2,424.18	国际发售：90,000,000 股
公司市值：HK\$4-4.8 亿	截止认购日：12月14日
保荐人：创升融资	分配结果日：12月21日
主要股东：邹国俊先生，(占52.5%控股权)	正式上市日：12月22日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$1.1 计算，集资净额约 73.0 百万港元	
用于为发出履约保证拨付资金	约 41.0%
用于购买两台液压钻机	约 21.1%
用于提早偿还部分融资租赁债务	约 16.9%
用于招聘人员扩到内部设计团队	约 10.3%
用于购买选定软件的额外特许权	约 0.7%
用于营运资金或其他公司用途目的	约 10.0%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2015 年	2016 年	2017 年	2016 年 8 月	2017 年 8 月
总收入	276,752	323,563	263,471	70,754	122,736
毛利	35,690	57,317	48,407	12,557	18,049
除税前溢利	31,131	38,789	36,677	8,394	7,924
期内溢利	26,034	31,066	30,188	6,823	5,819
毛利率	12.90%	17.71%	18.37%	17.75%	14.71%
税前利润率	11.25%	11.99%	13.92%	11.86%	6.46%
净利润率	9.41%	9.60%	11.46%	9.64%	4.74%

经调整每股盈利(2017 年)	0.075 港元
经调整每股有形资产净值 (截至 17 年 8 月底)	0.54 -0.59 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

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。