

凌銳控股 (784.HK)

認購指數



預期時間表

登記截止日期	2017年12月18日中午
定價日期	2017年12月20日
抽籤結果公佈日期	2017年12月27日
支票退回日期	2017年12月27日
股份上市日期	2017年12月28日

基本資料

行業	基建
保薦人	富比
核數師	德勤
主要股東	李劍明 (67.86%)
買賣單位	10000
招股價(低)	HK\$0.45
招股價(高)	HK\$0.55
公開發售股份數目	20m
配售股份數目	180m
總股數	800m
總市值(招股上限價計)	HK\$440.0m

盈利預測及估值

招股價(港元)	0.45	0.55
所得款項(百萬港元)	53.2	66.9
每股有形資產淨值(港元)	0.16	0.18
市帳率(倍)	2.8	3.1
2016/17年盈利(港元)		28.0m
2016/17年市盈率(倍)	12.9	15.7

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
總收入	74.3	120.5	219.3
毛利	23.3	27.2	50.0
稅前盈利	21.8	22.3	37.5
股東利潤	18.2	17.6	28.0
綜合資產負債表(於3月31日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	33.1	51.7	119.8
非流動資產	10.1	16.0	21.3
總資產	43.2	67.7	141.2
流動負債	23.8	28.2	70.5
非流動負債	2.7	4.2	4.3
總負債	26.5	32.4	74.8
總權益	16.7	35.3	66.2

資料來源：招股章程

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

凌銳控股為主要從事提供地基工程的香港分包商，業務包括挖掘及側向承托工程、樁帽工程及打樁建造、地盤平整工程及其他配套服務(如私營部門地基工程項目的公路及渠務工程)。集團透過明利基礎工程(項目主分包商)提供地基工程，客戶主要包括香港私營地基工程項目的總承建商。於往績記錄期，集團有36個已竣工項目，確認收益約331.0百萬港元。於最後實際可行日期，手頭有12個項目(包括在建項目及未動工項目)，獲授合約總額約為415.0百萬港元。於二零一六年佔香港地基及地盤平整行業總市場份額約0.5%(就收益而言)。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1) 擁有良好聲譽及可靠的往績記錄；(2) 擁有各種機器及建築設備以及精幹的操作員工及工人團隊；(3) 為地基設計提供建議及提供適當調整建議的能力；(4) 擁有經驗豐富且敬業的管理團隊；

● 行業概覽

於二零一一年至二零一五年香港建造業佔 GDP 總值約 3.4%至 4.6%。總承建商及分包商於香港施工工地進行建造工程的總產值由二零一二年約 1,244 億港元飆升至二零一六年約 1,878 億港元，複合年增長率約為 10.8%。預期建造工程的總產值由二零一七年約 2,091 億港元增加至二零二一年 2,477 億港元。分包商於二零一一年至二零一六年期間所進行建造工程的總產值有所增加，複合年增長率約為 10.8%。該增加主要由於公共建造項目，包括十大基建項目及增加公共住房供應的計劃以及建造項目的住宅及商業樓宇數量增加。預期分包商所進行的建造工程的總產值按與整體建造工程相同的增長速度平穩增長。

由於建造工程成本不斷上漲，對建造項目的總投資價值由二零一二年 2,387 億港元增加至二零一五年 3,340 億港元，複合年增長率為 11.8%。建造工程成本上升(如原材料成本、勞工成本及分包商合約費用不斷增長)導致建造項目產生額外費用。例如，於二零一一年至二零一六年，建築工人的時薪複合年增長率約為 8.8%。

由於建造業快速發展，地基及地盤平整工程的總產值由

二零一二年約 213 億港元增加至二零一六年約 229 億港元，複合年增長率為 1.8%。自二零一五年至二零一六年，波動乃由於立法會阻擾及來自近期主要基建項目的益處有限。打樁工程為上蓋物業建造項目的最需要的部分，且通常於建築項目初期進行。然而，近期動工的基建項目主要為鐵路項目，所需地基及地盤平整工程較少及由相對較少的上蓋物業組成。

根據益普索報告，於二零一七年十二月，發展局備存的認可公共工程（打樁類別）物料供應商及專門承造商名冊上有 49 名承建商。就私營項目而言，有 153 間公司在屋宇署的地基工程類別分冊登記為專門承建商。此外，於二零一七年十二月，有 329 間公司在建造業議會的地基及打樁工種類別項下註冊為分包商。基於上述註冊數目，估計截至二零一七年十二月，香港地基總承建商及分包商合共超過 400 名。香港地基及地盤平整行業較為整合。五大從業者均為總承建商，於二零一六年，各自的收益介乎約 957.0 百萬港元至 2,958.4 百萬港元及市場份額合共約為 46.4%（就收益而言）。就地基分包商而言，於二零一六年，五大分包商各自擁有收益介乎約 268.0 百萬港元至 626.5 百萬港元及市場份額合共約 11.0%（就收益而言）。

● 獲利能力及財務數字

於往績記錄期，集團收益主要來自提供私營部門的地基工程。截至 2015 年、2016 年及 2017 年 3 月 31 日止年度以及截至 2017 年 7 月 31 日止四個月，集團產生的收益分別約為 74.3 百萬港元、120.5 百萬港元、219.3 百萬港元及 90.3 百萬港元。該增加主要由於於往績記錄期內承接的大規模地基工程項目增加所致。於同期的純利分別約為 18.2 百萬港元、18.5 百萬港元、31.0 百萬港元及 4.9 百萬港元。

毛利率由截至 2015 年 3 月 31 日止年度的 31.4% 分別下降至截至 2016 年及 2017 年 3 月 31 日止年度以及截至 2017 年 7 月 31 日止四個月的 22.6%、22.8% 及 18.1%。截至 2016 年及 2017 年 3 月 31 日止年度以及截至 2017 年 7 月 31 日止四個月的毛利率較截至 2015 年 3 月 31 日止年度的毛利率有所下降，主要由於(1) 截至 2015 年 3 月 31 日止年度毛利率相對較高的若干項目完工；(2) 由於集團逐漸承接規模相對較大且合約金額較高的地基工程項目集團願意以較低的價格投標，乃因合約金額較高的項目或可為其帶來數額較大的溢利，從而可改善財務狀況及為合約成本預料之外的波動作緩衝；及(3) 地基行業市場競爭激烈產生的具競爭力的項目定價，加上近幾年經營成本不斷上漲。

- 集資用途

是次集資所得款項的 53.1 百萬港元(以發售價每股 0.50 港元計算)將作下列用途：約 23.3 百萬港元，約佔所得款項淨額的 43.9%，預期將主要用於為三個現有地基工程項目(即香島道項目、渣華道項目及黃竹坑項目)早期階段產生的初始成本及/或營運成本提供資金；約 12.5 百萬港元，約佔所得款項淨額的 23.5%，預期將主要用於加強人手，在未來三年招聘額外 11 名員工，包括項目管理、工料測量師及機械操作員；約 12.5 百萬港元，約佔所得款項淨額的 23.6%，預期將主要用於增加機械，在未來 3 年購置更多挖掘機及液壓破碎機，以應付業務發展及提升進行地基工程的整體效率、產能及技術能力，以及我們滿足不同客戶的各種需要及要求之能力；約 4.8 百萬港元，約佔所得款項淨額的 9.0%，預期將主要用作一般營運資金。

- 估值

按截止於 2017 年 3 月 31 日的財政年度純利 28.0 百萬港元計算，市盈率約為 13-16 倍。香港地基行業分包商於 2012 年至 2016 年期間所進行建造工程的總產值有所增加，複合年增長率約為 10.8%。同時，香港政府亦為應付住宅物業持續上升的需求及穩定過熱的樓市，提出長期房屋策略以增加供應公共房屋單位及私人物業住宅土地的舉措。根據 2017-18 年財政預算案，政府持續致力於增加住宅用途以及商業用途土地供應。料該舉措將帶動地基行業的未來增長。但該公司在行業內規模較為受限，於 2016 年佔香港地基及地盤平整行業總市場份額約 0.5%，並不能算處於絕對優勢地位。**我們建議投機性認購該股。**

- 風險因素

(1) 大部分收益來自屬非經常性質的合約及由少數客戶授予，與主要客戶項目數量的任何減少，將會對營運及財務業績造成不利影響；(2) 基於項目涉及的估計時間及成本釐定報價價格，而所產生的實際時間及成本或會由於不可預計狀況偏離估計，因而對經營及財務業績造成不利影響；(3) 可能面臨客戶延遲及/或拖欠支付進度付款及/或保留款項的風險，此舉可能對現金流量或財務業績造成不利影響；(4) 依賴穩定的勞動力供給以進行地基工程項目，倘公司或其分包商面臨任何勞工短缺、工業行動、罷工或勞工成本大幅增加，則經營及財務業績會受到不利影響；(5) 建造業現行市況任何惡化可能

對其表現及財務狀況造成不利影響及(6)市場競爭加劇或會導致經營利潤率下降及損失市場份額，從而對盈利能力及經營業績造成不利影響。

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
