

元力控股有限公司 (1933 HK)

OneForce HOLDINGS LIMITED

公司简介：

公司为中国电力行业的信息技术服务供货商，主要提供的产品/服务包括：电力相关软件系统、技术服务及硬件。公司主要的客户为内蒙古电力集团及国家电网公司集团，按照2016年收入计算，公司在中国的市场份额约为2.2%，排名第七。

中泰观点：

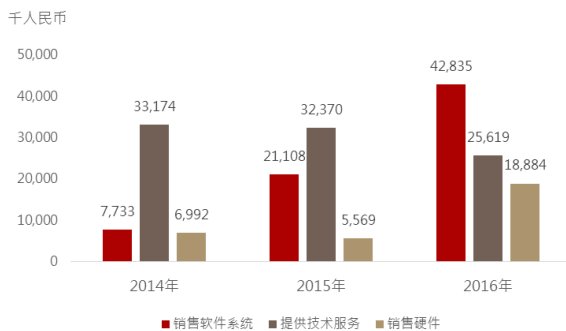
根据灼识咨询报告，以收入计算，电力软件及信息服务业市场规模由2012年约人民币203亿元下降至2016年约人民币149亿元。电力零售公司的进一步发展，加上主要发电公司管理架构变动所产生的需求，预期电力软件及信息服务业市场规模将于2017年至2021年以复合年增长率约0.5%增长至约人民币152亿元。

公司2017年的收入较2016年大幅增长47.9%，主要得益于公司销售软件系统的收入增加102.8%，此大部分收入来自县级供电公司及电力零售公司内蒙古电力集团。根据灼识报告，内蒙古电力集团2012-2016年期间的电力营销系统投资按照复合年增长率13.2%增加，并预期内蒙古电力集团2017-2021年期间对电力营销系统的需求将持续稳定增加。

财务方面，公司过去三年的毛利率在45%-52%之间浮动，公司过去三年的经营溢利率分别为35%/44%/25%，其中2017年较大项增加的支出为公司公开发售的成本，扣除此一次性成本影响后经营溢利率约为34.6%。因此，净利润率波动比较大，其中2017财年净利润率较2016年大幅从38%下降至21%。

估值方面，公司的市值较小，在2.7-3.7亿港元之间，资产回报率和权益回报率分别为14%和16%，历史市盈率为13-17倍，市净率为1.5-1.8倍之间。综合来看，公司的营运表现比较稳定，但成长性较依赖于其主要客户。公司的稀缺性良好，在港股市场上较少同行业公司，但是近期市场情绪一般，回调态势明显，对上市IPO会有一些影响。我们给予其60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	利润率	回报率	回报率	市盈率(倍)	市净率
元力控股(1933HK)	03/2017	2.7-3.7	6.77	47.9%	-18.8%	20.6%	14.0%	16.4%	12.9-17.1	1.54-1.81
赛晶电力(580HK)	12/2016	25.71	10.02	9.6%	131.0%	16.8%	10.3%	19.0%	9.33	1.64
博耳电力(1685HK)	12/2016	12.2	5.4	-81.5%	N/A	-	-15.4%	-40.1%	N/A	0.71
江南集团(1366HK)	12/2016	20.8	106.5	-0.6%	-24.4%	5.8%	2.7%	6.8%	4.73	0.32

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所得等因素；2)市盈率及市净率已考虑上市后集所得等因素

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： 15	60
估值水平： 10	
市场稀缺性： 20	
保荐人往绩： 10	
市场氛围： 5	

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\$0.72-0.96	总发行数股： 96,000,000 股
每手股数： 4000 股	公开发售： 9,600,000 股
每手费用： 约 HK\$3878.69	国际发售： 86,400,000 股
公司市值： HK\$2.7-3.7 亿	截止认购日： 2月15日
保荐人： 络绎资本	分配结果日： 3月1日
主要股东： Long Eagle (占 15.745%控股权)	正式上市日： 3月2日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$0.84 计算，集资净额约 50.78 百万港元	
用于加强研发能力	约 35.0%
用于扩大客源	约 20.0%
用于扩充软件及服务的研发及客户服务部门	约 20.0%
用于收购或投资于相关公司	约 15.0%
用于一般营运资金	约 10.0%

主要财务及估值摘要：

(千元)	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	47,899	59,047	87,338
毛利	23,089	30,486	39,456
除税前溢利	15,491	25,635	21,692
期内溢利	13,421	22,168	18,004
毛利率	48.20%	51.63%	45.18%
税前利润率	32.34%	43.41%	24.84%
净利润率	28.02%	37.54%	20.61%

经调整每股盈利(2017年)	0.056 港元
经调整每股有形资产净值 (截至 17 年 8 月底)	0.47 - 0.53 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。