

光丽科技控股有限公司 (6036 HK)

Apex Ace Holding Limited

公司简介：

光丽科技是一家以香港为基地的半导体和电子元件分销商，主要从事数字存储产品的供应和提供免费的技术支援。公司主要客户为中国和香港TMT行业参与者。公司专注于物色、采购、销售及分销品牌上游制造商生产的优质电子元件。公司采用薄利多销策略，属于资本密集型业务模式。

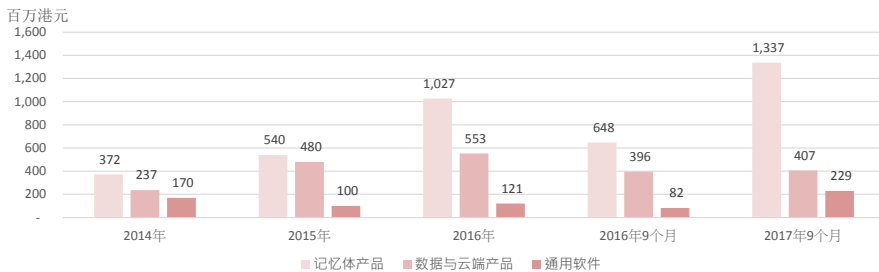
中泰观点：

光丽科技的记忆体产品广泛应用于手机、机顶盒智能电视和可穿戴设备等多媒体和移动设备上，数据与云端产品则主要应用于企业及安防服务器系统等数据中心。此外公司还提供开关、连接器、无缘硬件及主芯片等通用元件。公司主要在中国和香港开展业务，根据弗若斯特沙利文的报告，就收入而言，公司在中国和香港高度分散的电子元件分销市场排名第19位。

根据弗若斯特沙利文的报告，中国作为最大的电子产品制造及消费国之一，受益于全球电子产品的需求增加趋势，国内销售额正经历显著增长。从2011年到2016年，中国和香港市场销售总额从1.37万亿增长至2.29万亿，年复合增长率10.5%。预计未来电子元件的分销市场将随着下游市场的持续扩大而进一步增长，中国及香港电子元件分销商将在2021年达到4.83万亿港元，2016至2021年年复合增长率将达到16.4%。而光丽科技所从事的记忆体电子产品市场，整体市场销售量从2011年的193亿台增长至2016年的390亿台，年复合增长率15.1%，预计到2021年可以增长至813亿台，五年年复合增长率达到15.8%。除电子产品外，数据和云端产品的增长率更快，未来五年年复合增长率可以达到32.1%，2021年整体市场将销售14.9亿台产品。我们认为良好的市场前景是光丽科技这样的电子元件分销商得以成长的积极环境因素。

但另一方面我们也看到电子分销的商业模式有很大的商业风险，公司对上下游议价能力不强，应收账款和应付账款周转天数之间不匹配，导致经营活动现金流出现负值，而且销售额扩大间接扩大这种不匹配水平，造成一定的财务风险。估值方面我们认为公司估值并不吸引，因此综合来看我们给予其50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(倍)
光丽科技(6036HK)	12/2016	4.0-5.8	17.0	51.8	63.0	2.6	7.5	14.4	10-14.5	1.5-1.9
ASM 太平洋(522)	12/2016	457	142.5	9.8	53.1	10.3	15.0	25.9	18.6	4.4
中芯国际(981)	12/2017	518	31.5	6.4	-52.3	5.8	1.6	3.8	37.5	1.2
华虹半导体(1347)	12/2017	157	8.1	12.0	12.8	18.0	7.4	9.1	14.6	1.2

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	50
估值水平：10	
市场稀缺性：10	
保荐人往届：10	
市场氛围：10	

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\$0.4-0.58	总发行数股：250,000,000 股
每手股数：5000 股	公开发售：25,000,000 股
每手费用：约 HK\$2929.23	配售：225,000,000 股
公司市值：HK\$4.0-5.8 亿	截止认购日：3月5日
保荐人：AmCap	分配结果日：3月15日
主要股东：佳泽(占75%控股权)	正式上市日：3月16日

集资用途：

以发行价中位数 HK\$0.49 计算，集资净额约 117.6 百万港元	
偿还银行贷款	约 33.4%
加强市场开发能力	约 2.4%
加强销售、营销和技术支援团队	约 9.2%
改善仓库和办事处	约 4.0%
成立深圳总部	约 30.7%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2014 年	2015 年	2016 年	9M2017
总收入	780387	1121206	1702322	1974225
毛利	35982	53718	94292	97223
除税前溢利	14283	29314	53817	43133
期内溢利	11238	24361	39676	25280
净利润率	1.4%	2.2%	2.6%	1.7%
资产回报率	5.2%	7.9%	7.5%	3.4%
权益回报率	12.8%	22.8%	27.0%	14.4%

经调整每股盈利(2016年) 0.04 港元

经调整每股有形资产净值 (截至17年9月底) 0.26 -0.30 港元

来源：公司资料,中泰国际研究部

(年结日为12月31日)

分析师：

郑嘉梁(Jupiter Zheng)

电邮：jupiter.zheng@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。