

基石控股 (1592.HK)

認購指數

★★

預期時間表

登記截止日期	2018年06月25日中午
定價日期	2018年06月25日
抽籤結果公佈日期	2018年07月03日
支票退回日期	2018年07月03日
股份上市日期	2018年07月04日

基本資料

行業	建築
保薦人	華高和昇財務顧問
核數師	Pwc
主要股東	雷雨潤 (75%)
買賣單位	5000
招股價 (低)	HK\$0.40
招股價 (高)	HK\$0.50
公開發售股份數目	30m
配售股份數目	270m
總股數	1200m
總市值 (招股上限價計)	HK\$600m

盈利預測及估值

招股價 (港元)	0.40	0.50
所得款項 (百萬港元)	93.2	121.3
每股有形資產淨值 (港元)	0.11	0.13
市帳率 (倍)	3.6	3.8
2017年盈利 (港元)	25.3m	
2017年市盈率 (倍)	19.0	23.7

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 12 月 31 日止年度)			
百萬港元	2015	2016	2017
總收入	213.3	222.1	224.8
毛利	73.4	63.9	63.0
稅前盈利	53.9	35.5	32.7
股東利潤	43.8	27.3	25.3
綜合資產負債表 (於 12 月 31 日)			
百萬港元	2015	2016	2017
流動資產	173.9	231.7	185.5
非流動資產	0.5	1.2	0.9
總資產	174.4	232.9	186.4
流動負債	172.1	176.9	148.4
非流動負債	0.3	0.9	0.6
總負債	172.4	176.8	149.0
總權益	174.4	232.9	186.4

資料來源：招股章程

Karen Fu

(852) 2105-1103

karen_fu@e-capital.com.hk

基石控股為香港實力雄厚的領先分包商，專為建築項目供應及鋪砌雲石及花崗石，有超過22年經營歷史。根據灼識報告，按2016年收益計，基石控股是香港第二大雲石及花崗石工程承建商，所佔市場份額約為11.0%。作為香港雲石及花崗石供應及鋪砌的專業承建商，基石控股主要於香港承接多種類別樓宇及物業（包括商業樓宇、住宅樓、酒店及公共基礎設施）的雲石及花崗石工程。

我們建議小注認購該股。

● 公司優勢

(1) 良好聲譽及驕人往績；(2) 有豐富的雲石及花崗石方面的專門技術及專業知識；(3) 經驗豐富的項目管理團隊。

● 行業概覽

香港建築業發展穩健。香港建築工程總值由2012年的1,614億港元增至2016年的2,364億港元，複合年增長率為10.0%。該良好趨勢不僅受公共部門大規模基礎設施發展及住房項目，亦受私人開發商滿足市場需求的擴充計劃推動。公共及私人部門大量新項目會進一步促進市場發展。未來五年，建築活動有望維持高水平，截至2021年，預計建築工程總值為3,537億港元，複合年增長率為8.4%。

雲石及花崗石工程是樓宇和其他景觀建設及裝飾的一部分，因此香港的雲石及花崗石工程市場高度依賴每年新建工程的竣工情況。以收益衡量，香港雲石及花崗石工程市場規模由2012年的1,323.6百萬港元增至2016年的2,022.2百萬港元，2012年至2016年的複合年增長率為11.2%。主要終端行業是住宅、商業、公共設施及酒店項目新建及裝飾，分別佔2016年市場份額約59%、27%、9%及5%。2016年至2021年，預計香港雲石及花崗石工程市場規模再增至2021年的3,089.3百萬港元，複合年增長率為8.8%。

由於香港並無雲石礦，雲石荒料的進口價格決定了本港石材的成本。2012年至2016年，香港近90%的雲石由中國進口，而香港進口雲石平均價格在該期間保持相對穩定，由每噸4,636.6港元變為每噸4,217.5港元。進口

價格受多項因素影響，例如特定種類雲石的需求與供應及港元相關匯率。

花崗石的進口價普遍低於雲石。2012 年至 2016 年，中國、巴西及印度為向香港出口花崗石的主要國家，同期合計佔香港花崗石市場 99.0%以上。2012 年至 2016 年，香港花崗石平均進口價由每噸 1,361.5 港元增至每噸 1,457.8 港元，2013 年主要因大宗採購安排致使進口量大增拉低價格而略微下降。由於市場相當集中，少數相對大型的項目會大幅改變進口量。2013 年進口量上升，可能是部分大型建築項目所致。

● 獲利能力及財務數字

於 2015 財政年度、2016 財政年度及 2017 財政年度各年，集團持續經營業務的收益總額分別為 213.3 百萬港元、222.1 百萬港元及 224.8 百萬港元。各年度持續經營業務的溢利分別為 44.2 百萬港元、27.4 百萬港元及 25.3 百萬港元，同期已終止經營業務的虧損分別為 0.4 百萬港元、零及零。

持續經營業務收益由 2015 財政年度的 213.3 百萬港元增至 2016 財政年度的 222.1 百萬港元，是由於(i)2016 財政年度動工的九個新項目及於 2015 財政年度竣工或已取得重大工程進展的五個項目產生的收益增加 4.3 百萬港元；及(ii)對尖沙咀商業物業項目銷售雲石，使收益增加 4.5 百萬港元。持續經營業務收益進一步增至 2017 財政年度的 224.8 百萬港元，是由於白加道的住宅項目及 2017 財政年度動工的九個新項目使收益增加 6.9 百萬港元，惟部分增幅因(i)14 個項目已完成或於 2017 財政年度的工程進展遜於 2016 財政年度；及(ii)主要由於尖沙咀商業物業項目使收益減少 4.2 百萬港元而抵銷。

集團於往績記錄期間毛利率相對穩定，惟 2015 財政年度毛利率較高，主要是由於該期間大部分工程屬於山頂豪華住宅項目，而該項目對所使用的雲石有特殊要求，因而較高毛利率。因此，持續經營業務純利率由 2015 財政年度的 20.7%減至 2016 財政年度的 12.3%，是由於上市開支增加 8.6 百萬港元。由於毛利率下跌，持續經營業務純利率由 2016 財政年度的 12.3%減少至 2017 財政年度的 11.2%。

● 集資用途

是次集資所得款項的 87.2 百萬港元(以發售價每股 0.45 港元計算)將作下列用途：約 69.3 百萬港元，約佔所得款項淨額的 79.5%，預期將主要用於日後兩年項目的啟動資金；約 3.1 百萬港元，約佔所得款項淨額的 3.6%，

預期將主要用於日後兩年壯大項目管理團隊；約 5.2 百萬港元，約佔所得款項淨額的 5.9%，預期將主要用於日後兩年提升服務及加大銷售及營銷力度；約 2.6 百萬港元，約佔所得款項淨額的 3.0%，預期將主要用於日後兩年實施電腦企業資源規劃系統，並增聘兩名技術人員維護新企業資源規劃系統；約 7.0 百萬港元，約佔所得款項淨額的 8.0%，預期將主要用於償還所欠銀行信託收據貸款。

- 估值

集團按截止於 2017 年 12 月 31 日的財政年度純利 25.3 百萬港元計算，市盈率約為 19.0-23.7 倍，略高於同業水平。按 2016 年收益計，基石控股是香港第二大雲石及花崗石工程承建商，所佔市場份額約為 11.0%。香港的雲石及花崗石工程市場較為集中，於 2016 年，前五大公司合計佔市場份額的 50.8%，因此基石控股在該行業中具有一定的優勢地位。但同時亦須留意其或將面對的風險因素，如客戶集中過高、及其發展受房地產開發業需求水平的影響較大等。因此，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

(1) 收入取決於非經常性的雲石及花崗石項目成功中標，但無法保證客戶會向其提供新業務或其會獲得新客戶；(2) 評估投標項目成本，未能準確估計所涉成本及／或任何項目延期完工均可能導致成本超支甚至出現虧損；(3) 收取客戶進度付款與支付分包商及供應商款項的潛在時差可能會導致現金流量減少；(4) 依賴分包商及供應商協助完成項目；(5) 雲石及花崗石或會因客戶的消費模式變動而未能獲得市場認可；(6) 受房地產開發業需求水平的影響，而該水平或會大幅下跌。

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
