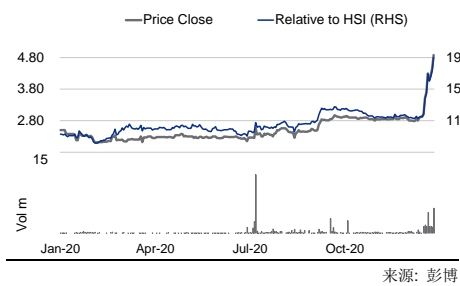


香港

未评级

前收盘价:	HK\$4.88
市场共识目标价:	HK\$
上升/下跌空间:	N/A
路透股票代码:	
彭博股票代码:	1760 HK
市值:	US\$652.0m
	HK\$5,056m
平均每日成交额:	US\$0.18m
	HK\$1.42m
目前发行在外股数:	1,036m
自由流通量:	24.5%



股价表现	1M	3M	12M
绝对表现 (%)	68.3	67.1	95.2
相对表现 (%)	61.8	52.6	97.7

主要股东	持股百分比
Magnate ERA Ltd.	50.7
FIL Ltd	7.3

Eyes On the Ground 系列报告载列我们对公司的初步评估, 并不代表我们对公司进行覆盖。相关报告并不牵涉投资评级, 中国银河国际亦不须对股份进行定期更新。

分析员
布家杰 (香港证监会中央编号: AEU692)

T (852) 3698 6318

E markpo@chinastock.com.hk

王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

英恒科技

汽车智能有望推动增长

- 英恒科技是面向国内汽车 OEM 厂商的汽车电子解决方案提供商。
- 预计公司将从行业发展中受益。
- 此外, 相信公司将在 2020 年增长受阻后恢复过来。

中国汽车电子解决方案提供商

英恒科技于 2001 年在香港成立, 并于 2018 年在港交所上市, 以上市价 2.98 港元发行 2.598 亿股。英恒科技是面向国内汽车 OEM 厂商的汽车电子解决方案提供商, 致力于提供针对新能源、车身控制、安全和动力总成系统所应用的主要汽车电子组件的解决方案。公司与多家汽车 OEM 厂商已建立了牢固的合作伙伴关系, 这些 OEM 厂商直接从公司或通过其零部件供应商采购解决方案。英恒科技为 799 个客户提供支援, 这些客户主要是中国的 OEM 厂商或其供应商。当中主要是大型 OEM 厂商如比亚迪、吉利和北汽。英恒科技专注于研发, 并采用了轻资产模式, 该模式从对新产品应用的研发开始。然后, 英恒科技与其客户联系以提出新的想法, 或者其客户与其寻求解决方案。然后, 英恒科技采购半导体, 并将印刷电路板的组装外包给其 EMS 供应商。英恒科技按加成定价模式销售其产品。

研发能力强大

英恒科技具有强大的研发能力, 2019 年有 547 名研发人员。研发费用占 2019 年营业额的 6.6%, 高于 2017 年的 5.1% 和 2018 年的 5.9%。在 2020 上半年, 英恒科技拥有 79 项注册专利和 118 项软件版权。公司与一些研发机构和汽车相关企业签订了合作协议。公司已建立了全面的产品解决方案组合, 涵盖了汽车电子部件的三个主要类别 (车身控制、安全和动力总成) 以及新能源汽车的三个核心产品-电池管理系统 (BMS)、车辆控制单元 (VCU) 和电机控制单元 (MCU)。公司已投资开发现有产品以及包括 ADAS 解决方案等新领域, 以抓住增长潜力, 并更好地为其客户服务。至于新能源汽车, 英恒科技于 2020 年与多家当地 OEM 厂商就多种研发产品展开了合作, 并藉此开发新模型以用于未来的大规模生产 (分别于 2021 年和 2022 年)。该公司是氢燃料电池汽车开发的先行者。该公司的解决方案包括燃料电池控制和高速空气压缩机控制器。该公司设计了一种高速空压机控制器, 该控制器可实现 100,000 rpm 以上的转速控制, 该产品亦被中国最大的氢燃料电池汽车制造商所接受。英恒科技已与领先的 AI 半导体供应商 (包括 Kalray 和 Astera Labs) 合作, 开发了用于自动驾驶系统的 AI 平台。该公司还与国内领先的 AI 技术公司 NOVAUTO 合作, 构建 AI 算法并加强研发平台, 以支持使用 AI 技术进行自动驾驶的商业化进程。英恒科技已与 Infineon 签署了许可协议, 旨在为大中华地区的汽车市场提供先进的软硬件信息安全解决方案。

三个领域均有增长潜力

作为汽车解决方案供应商, 英恒科技有望从三个关键行业趋势中受益: a) 新能源汽车和燃料电池市场的持续增长; b) 业务渗透到新的新能源汽车企业; c) 新技术被逐步采用, 例如 ADAS 和智能出行 (自动驾驶)。国内 OEM 厂商质量的提高, 使其在进口方面具有竞争力, 这也将推动对新解决方案的需求。

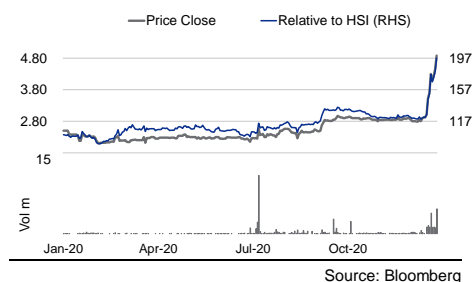
主要财务指标(百万人民币)

	2018	2019	2020E	2021E
收入	2,016.7	2,309.3	1,967.5	2,370.0
毛利	449.8	466.1	n.a.	n.a.
毛利率(%)	22.3	20.2	n.a.	n.a.
净利	162.3	118.7	108.5	153.5
净利率(%)	8.0	5.1	5.5	6.5
每股盈利(基本)	0.18	0.11	0.12	0.16
股本回报率(%)	20.7	10.0	7.9	10.4
股息率(%)	1.12	0.92	0.82	1.21
市盈率(倍)	23.39	35.85	34.87	25.55
市净率(倍)	3.90	3.43	3.16	2.93
资本开支(百万元)	(23.0)	(110.5)	(65.0)	(28.0)
自由现金流(百万元)	(207.9)	(101.7)	319.0	(93.0)
净现金(净负债)(百万元)	251.0	13.7	n.a.	n.a.

来源: 中国银河国际证券研究部, 公司, 彭博共识预测

Hong Kong
NON RATED

Current price:	HK\$4.88
Consensus Tgt Price:	HK\$
Up/downside:	N/A
Reuters:	
Bloomberg:	1760 HK
Market cap:	US\$652.0m
	HK\$5,056m
Average daily turnover:	US\$0.18m
	HK\$1.42m
Current shares o/s:	1,036m
Free float:	24.5%



Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	68.3	67.1	95.2
Relative (%)	61.8	52.6	97.7

Major shareholders	% held
Magnate ERA Ltd.	50.7
FIL Ltd	7.3

This **Eyes On the Ground** report represents a preliminary assessment of the subject company, and does not represent initiation into CGI's coverage universe. It does not carry investment ratings, and CGI does not commit to regular updates on an ongoing basis.

Intron

Automotive intelligence expected to drive growth

- Intron Tech is a vehicle electronics solutions provider for domestic automotive OEMs.
- The Company is expected to benefit from industry development.
- It is expected to recover from hiccups in 2020.

Automotive electronics solutions provider in China

Intron Tech was established in HK in 2001 and was listed on the HKEX in 2018, issuing 285.98m shares at an IPO price of HK\$2.9. Intron Tech is a provider of vehicle electronics solutions for domestic automotive OEMs and focuses on providing solutions targeting critical automotive electronic components applied in new energy, body control, safety and powertrain systems. Intron Tech has established strong partnerships with industry OEMs, which procure solutions direct from Intron Tech or through their component suppliers. Intron Tech supports 799 customers, mainly OEMs in China and their suppliers. Among its customers are major OEMs such as BYD, Geely and BAIC. Intron Tech focuses on R&D and has adopted the asset-light model, which starts with R&D on new product applications. Intron then approaches its customers to propose new ideas, or its customers approach it seeking solutions. Intron then sources semiconductors and outsources printed circuit board assembly (PCBA) to its EMS providers. Intron Tech sells its products in volume on a mark-up basis.

Strong R&D capability

Intron Tech has strong R&D capability, with 547 R&D staff in 2019. R&D expenses accounted for 6.6% of its turnover in 2019, up from 5.1% in 2017 and 5.9% in 2018. Intron had 79 registered patents and 118 software copyrights at the end of 1H20. It has cooperation agreements with R&D institutions and auto-related enterprises. It has built a comprehensive product solutions portfolio, which covers three major categories of automotive electronic components (body control, safety and powertrain), as well as three core products for NEVs – battery management systems (BMS), vehicle control units (VCU) and motor control units (MCU). Intron Tech has invested in R&D for existing products as well as new areas, including ADAS solutions, to capture growth potential and better serve its customers. Regarding NEVs, Intron Tech secured multiple R&D products with various local OEMs in 2020 to develop new models for future mass production (in 2021 and 2022). The Company was a first-mover in hydrogen fuel cell vehicle development. The Company's solutions comprise fuel cell control and high-speed air compressor controllers. The Company has designed a high-speed air compressor controller achieving above 100,000-rpm drive control, which was accepted by the largest hydrogen fuel cell vehicle manufacturer in China. Intron Tech has cooperated with leading AI semiconductor suppliers, including Kalray and Astera Labs, to develop an AI platform for automated driving systems. The Company has also cooperated with NOVAUTO, a leading domestic AI technology company, to build AI algorithms and strengthen its R&D platform to support the commercialization of automated driving with AI technology. Intron Tech has signed licensing agreement with Infineon to offer advanced hardware-software information security solutions for the automotive market in Greater China.

Growth potential in three areas

As an automotive solutions supplier, Intron Tech is expected to benefit from the three key industry trends: a) a growing NEV and fuel cell market; b) penetrating new NEV names; and c) the adoption of new technology, such as ADAS and smart mobility (autonomous driving). The quality improvement of domestic OEMs has made them competitive with imports, which will also drive demand for new solutions.

Key Financials (in RMB m)	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	2,016.7	2,309.3	1,967.5	2,370.0
Gross Profit	449.8	466.1	n.a.	n.a.
Gross Margin %	22.3	20.2	n.a.	n.a.
Net Profit	162.3	118.7	108.5	153.5
Net Margin %	8.0	5.1	5.5	6.5
EPS (Basic)	0.18	0.11	0.12	0.16
ROE (%)	20.7	10.0	7.9	10.4
Dividend Yield (%)	1.12	0.92	0.82	1.21
PER (x)	23.39	35.85	34.87	25.55
PBR (x)	3.90	3.43	3.16	2.93
Capex (m)	(23.0)	(110.5)	(65.0)	(28.0)
Free cash flow (m)	(207.9)	(101.7)	319.0	(93.0)
Net cash/(net debt) (mn)	251.0	13.7	n.a.	n.a.

SOURCES: CGIS RESEARCH, COMPANY DATA, BLOOMBERG CONSENSUS

Analysts
Mark Po

T (852) 3698 6318
 E markpo@chinastock.com.hk

Wong Chi Man

T (852) 3698 6317
 E cmwong@chinastock.com.hk

In terms of top line, Intron Tech has been growing fast, with a CAGR of 33% in 2015–2019. The NEV segment has been a key growth driver, with a CAGR of 75% during the same period because of the launch of NEV models by OEMs. Intron Tech reported a 21% yoy decline in turnover in 1H20, mainly because of a slowdown in the overall auto market, especially the NEV segment, in China. The Company’s NEV segment reported a yoy decline in revenue in 1H20. It saw a recovery in operating performance in 4Q20, thanks to growing demand from the automotive segment. Intron Tech expects to see a major recovery in late 2021 and 2022 with the delivery of new products to customers.

Figure 1: Intron Tech’s position in the supply chain

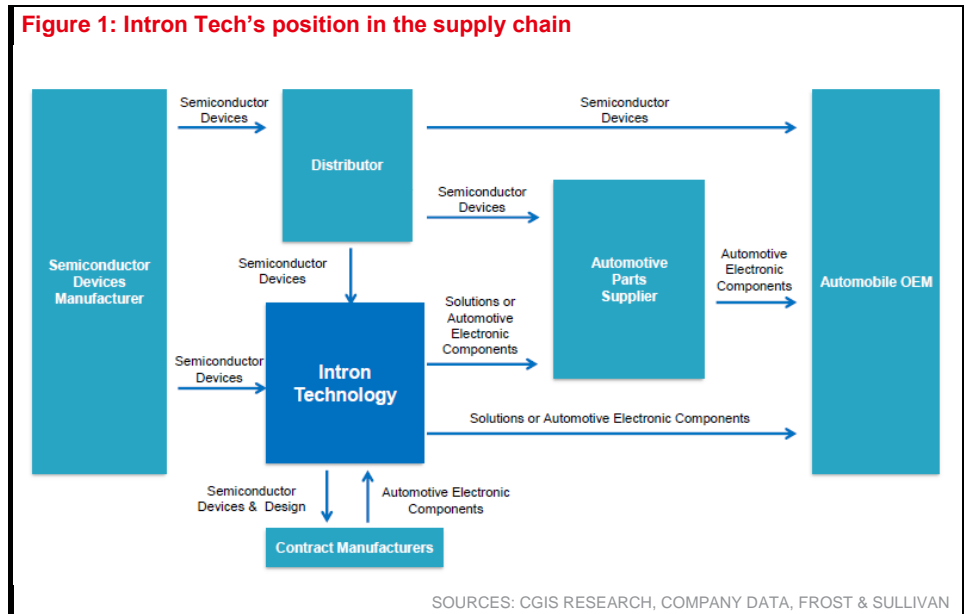


Figure 2: Intron Tech’s R&D roadmap

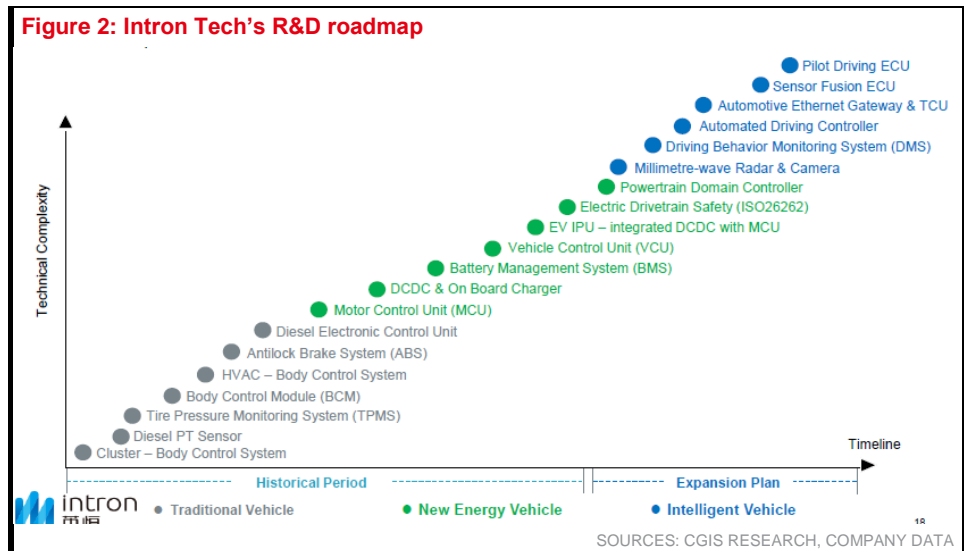


Figure 3: Intron Tech's partners in the ecosystem



免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生之任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意

见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标

增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%

减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下

持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司之书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888