



信恩智能 – IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 信恩智能成立于2000年，为在中国提供印刷电路板组装 (PCBA) 的全面装配及生产服务的EMS供应商，业务范围包括研究及设计、挑选及采购原材料、装配及生产PCBA、质量控制、测试、物流及售后服务。
- PCBA为用作电子电路互相连接的媒介及机械式安装基板，为电子产品的重要部份。公司的产品主要应用于电讯装置/工业用途装置/物联网，相关2018年收入占比分别达53.9%/12.9%/31.8%。
- 公司2016-18年收入/净利润CAGR分别达16.5%/8.1%，至2018年约2.36亿/4,135万元人民币。公司2019年前四个月收入/净利润分别同比增长44.9%/37.9%至8,545万/1,413万元人民币。

行业状况及前景

- 中国PCBA行业目前趋近饱和。
- 行业中超过3,000家市场参与者，行业格局非常分散。
- 预计2018-23E中国PCBA行业市场规模CAGR将达3.7%，至2023E约4,061亿元人民币。

优势与机遇

- 公司具备一站式EMS实力及有效的质量控制系统。
- 公司致力加强研发能力并于产品研发方面与客户紧密合作。
- 与主要客户建立长期稳定合作关系。

弱项与风险

- 行业增速下滑风险。
- 市场竞争激烈。
- 客户集中风险。

投资估值

- 根据招股定价区间2.00-2.50港元计算公司2018年市盈率约11.0-13.7倍，假设2019E净利润保持2019年前四个月同比增速动态PER约8.0-9.9。考虑i) 国内PCBA行业进入缓慢增长期；ii) 行业竞争较为激烈；iii) 估值并不特别吸引，我们给予IPO专用评级5。

IPO 专用评级： 5

-- 评级分为 0 至 10，10 为最高

-- 评级基于以下标准：

1. 公司营运 (0-3) : 2
2. 行业前景 (0-3) : 1
3. 招股估值 (0-2) : 1
4. 市场情绪 (0-2) : 1

主要发售统计数字

上市日期	10月18日
发行股数 (百万股)	62.5
-- 当中旧股数目及占比	0; 0%
发行后总股本(百万股)	250.0
发行价范围 (港元)	2.00-2.50
发行后市值 (百万港元)	500-625
备考预测盈利 (百万港元)	--
备考预测市盈率 (倍)	--
备考每股净资产(港元)	1.11-1.23
备考市净率(倍)	1.80-2.03

保荐人 德建融资

账簿 联合证券、汉英证券
管理人

会计师 罗兵咸永道

资料来源：公司招股书

蔡偉鴻 CFA 行业分析师

+852-2213 1409

patrickchoi@eif.com.hk

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010