

**买入**

2022年7月22日

**十年磨一剑，汽车结构件业务进入爆发期**

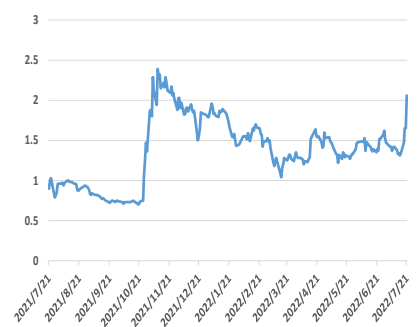
- 收购富士施乐上海工厂，加速 OA 业务转型：** 根据公司公告，亿和控股将以初始对价约 6200 万元人民币向富士施乐购买目标公司富士胶片商务设备(上海)全部股权，对价仅有 0.2 倍 PB，标的公司账面还有 2 亿现金，另有 5 万平米的上海闵行区厂房和设备。此次收购体现了公司与富士施乐合作多年密切关系，在让出中国区业务时优先选择与亿和控股接触，并承诺在股权交割完毕后 3 年将向亿和控股采购最低单额约 3 亿美元。此次收购将吸收富士施乐旗下的办公自动化(OA)整机总承技术，对公司整个 OA 板块起到协同和提领作用，在整机总承这个重要的产业链环节快速拓展业务。这次收购将带动公司 OA 业务毛利率大幅改善。公司 OA 业务去年收入规模为 37.4 亿港元，我们预计未来 3 年 OA 业务收入将保持 15-20% 的增长。
- 汽车零部件业务已进入收获期：** 公司目前汽车板块产品覆盖前后排座椅核心结构件、电池包核心零件总成、侧板、底盘、天窗以及车身结构件等。拥有深圳、中山、重庆、四川、武汉及墨西哥六个生产基地，对应产能约 50 亿港元。汽车板块目前在手订单超 140 亿港元。墨西哥工厂为公司在手订单最大的工厂，目前在手订单约 62 亿港元，为北美特斯拉全车型进行前后排座椅供货，其三期预计 2023 年完工，届时公司墨西哥工厂年产值将从现在的 10 亿港币提升到 20 亿港元。此外，公司近年与长城汽车建立战略伙伴关系，主要供应通用型零部件，目前对坦克以及炮等车型进行直接供货。公司也在积极拓展国内新能源市场，正与华为在储能及逆变器等领域开展深度合作，并与比亚迪、宁德、欣旺达等接洽电池外壳、盖板等业务。公司汽车板块业务已经进入高速发展的收获期，去年汽车业务收入 13.7 亿港元，我们预计 2022-2024 年将保持 40% 的销售收入复合增长速度。公司在汽车板块已有 10 年时间布局，目前正逐步收获的爆发期。
- 目标价 3.00 港元，维持买入评级：** 我们预计公司未来三年公司收入分别为 65.3 亿/83.8 亿/98.4 亿港元，归母净利润为 3.22 亿/5.21 亿/7.3 亿港元，目标价 3.00 港元，相当于 2023 年的 10 倍 PE，维持买入评级。

**陈晓霞**
**+ 852-25321956**
**xx.chen@firstshanghai.com.hk**
**主要数据**

行业	制造业
股价	2.05 港元
目标价	3.00 港元 (+46.34%)
股票代码	0838.HK
已发行股本	17.4 亿股
市值	34.8 亿港元
52 周高/低	2.57/0.64 港元
每股净资产	1.59 港元
主要股东	Prosper Empire Limited 38.65%

**盈利摘要**

截止12月31日	20年实际	21年实际	22年预测	23年预测	24年预测
营业额(百万港元)	4,008	5,109	6,530	8,380	9,840
变动(%)	7.0%	27.4%	27.8%	28.3%	17.4%
归母净利润(百万港元)	-15	155	322	521	730
基本每股盈利(港元)	0.01	0.09	0.18	0.30	0.42
变动(%)	-70.3%	891.2%	108.3%	61.7%	40.1%
市盈率@2.05元(倍)	229.0	23.1	7.5	4.7	3.3
每股股息(港元)	0.00	0.03	0.06	0.09	0.13
股息现价比率(%)	0.00%	1.31%	3.99%	6.45%	9.03%

**股价表现**


来源：公司资料，第一上海预测

来源：彭博

## 附录 1：主要财务报表

## 财务报表摘要

损益表						财务分析					
百万港元 财务年度截止12月31日						百万港元 财务年度截止12月31日					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测		2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
<b>收入</b>	4,008	5,109	6,530	8,380	9,840	<b>盈利能力</b>					
销售成本	-3,270	-4,096	-5,131	-6,475	-7,478	毛利率 (%)	18.4%	19.8%	21.4%	22.7%	24.0%
毛利	738	1,013	1,399	1,905	2,362	EBITDA 利率 (%)	12.0%	14.7%	15.9%	16.3%	17.1%
运营成本	-704	-818	-1,011	-1,289	-1,508	EBIT 利率 (%)	0.9%	3.8%	5.9%	7.4%	8.7%
<b>经营利润</b>	35	195	387	616	854	净利率 (%)	-0.4%	3.0%	4.9%	6.2%	7.4%
财务开支	-43	-28	-29	-29	-28	<b>营运表现</b>					
联营公司	-16	0	0	0	0	SG&A/收入 (%)	81.6%	80.2%	78.6%	77.3%	76.0%
其他收益	11	13	16	18	23	实际税率 (%)	-16.9%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%
<b>税前盈利</b>	-13	180	375	606	849	股息支付率 (%)	0.0%	30.3%	30.0%	30.0%	30.0%
所得税	-2	-25	-52	-85	-119	库存周转	6	6	6	6	6
<b>公司权益持有人</b>	-15	155	322	521	730	应付账款周转率	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
EPS (港元)	0.01	0.09	0.18	0.30	0.42	应收账款周转率	3.9	3.7	3.7	3.7	3.7
折旧及摊销	-448	-556	-654	-752	-825	<b>财务状况</b>					
<b>EBITDA</b>	483	750	1,041	1,369	1,678	ROE	-0.6%	5.6%	10.4%	14.7%	17.5%
<b>增长</b>						ROA	-0.3%	2.4%	4.3%	6.2%	7.7%
总收入 (%)	7.0%	27.4%	27.8%	28.3%	17.4%	有形资产回报率	-0.3%	2.4%	4.3%	6.2%	7.7%
EBITDA (%)	-10.4%	55.5%	38.7%	31.5%	22.6%	负债率	57.2%	57.6%	58.6%	58.0%	56.1%
EPS (%)	-70.3%	891.2%	108.3%	61.7%	40.1%						
资产负债表						现金流量表					
百万港元 财务年度截止12月31日						百万港元 财务年度截止12月31日					
	2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测		2020年 实际	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测
现金	1,406	1,318	1,665	1,886	2,487	<b>税前利润</b>	-13	180	375	606	849
应收账款	1,028	1,382	1,766	2,267	2,662	营运资金变化	152	-234	-146	-184	-152
存货	541	688	862	1,088	1,257	所得税	-23	-10	-52	-85	-119
其他流动资产	295	253	295	349	392	其他	336	323	306	300	295
<b>总流动资产</b>	3,271	3,642	4,589	5,591	6,798	<b>营运现金流</b>	453	259	483	637	873
<b>固定资产</b>	2,281	2,418	2,362	2,313	2,219	资本开支	-204	-368	-200	-200	-100
联营公司权益	33	35	35	35	35	其他投资活动	150	31	0	0	0
其他资产	517	480	480	480	480	<b>投资活动现金流</b>	-54	-337	-200	-200	-100
<b>总资产</b>	6,101	6,574	7,465	8,418	9,531	银行贷款变化	-11	6	161	-59	47
短期银行贷款	1,277	1,448	1,551	1,507	1,542	股本变化	-0	3	0	0	0
应付账款	1,159	1,373	1,720	2,170	2,506	股息	-50	-21	-97	-156	-219
其他短期负债	338	406	491	602	690	其他融资活动	-23	-7	0	0	0
<b>总短期负债</b>	2,774	3,226	3,762	4,279	4,738	<b>融资活动现金流</b>	-84	-18	64	-216	-172
长期银行贷款	625	460	517	502	514	<b>现金变化</b>	315	-96	347	221	601
其他负债	93	99	99	99	99	汇兑变化	20	9	0	0	0
<b>总负债</b>	3,492	3,785	4,378	4,880	5,351	期初持有现金	1,071	1,406	1,318	1,665	1,886
<b>股东权益</b>	2,610	2,788	3,087	3,537	4,179	期末持有现金	1,406	1,318	1,665	1,886	2,487
负债权益合计	6,101	6,574	7,465	8,418	9,531						

数据来源：公司资料、第一上海预测

**第一上海证券有限公司**

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。