

2283.HK 东江集团控股

未评级

积极拓展汽车模具业务

2016年08月16日

市场数据

报告日期	2016.08.16
收盘价(港元)	2.07
总股本(亿股)	8.27
总市值(亿港元)	17.11
净资产(亿港元)	6.20
总资产(亿港元)	13.14
每股净资产(港元)	0.75

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(千港元)	1,095,985	1,197,852	1,338,920	1,606,205
增长率(%)	40.20%	9.29%	11.78%	19.96%
股东净利润(千港元)	135,193	121,348	153,923	187,088
增长率(%)	60.01%	-10.24%	26.84%	21.55%
毛利率	33.91%	27.69%	27.29%	26.08%
净利润率	12.19%	9.90%	11.34%	11.53%
每股收益(港元/股)	-	0.22	0.19	0.23

数据来源: 公司资料、兴业证券研究所

相关报告

海外制造研究

高级分析师: 鲁衡军
 注册国际投资分析师 CIIA
 luhj@xyzq.com.hk
 SFC: AZF126
 SAC: S0190515010004

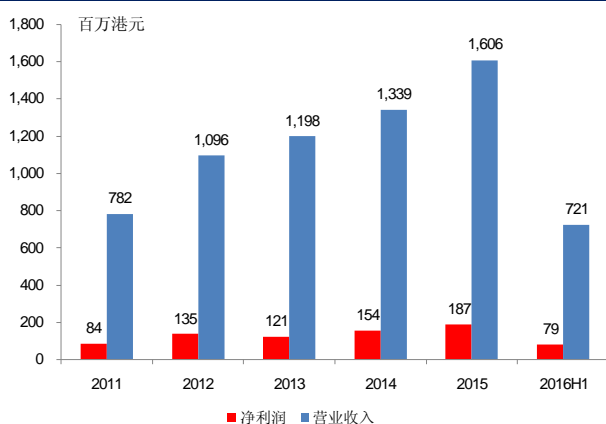
投资要点

- **中期业绩基本持平, 毛利率小幅提升。**东江集团控股(2283.HK) 8月12日公告 2016 年中期经营业绩: 营业收入同比减少 1.66%至 7.21 亿港元; 毛利润同比增加 3.8%至 1.9 亿港元; 毛利率从去年同期 25.0%提升至 26.4%; 净利润同比增加 10.9%至 7,888 万港元, 每股收益为 9.5 港仙, 建议每股派息 4 港仙。公司 2016 年中期业绩基本保持平稳, 好于市场预期。
- **手机及可穿戴产品收入下降拖累营收增速。**因全球及中国经济放缓, 对高端电子消费方面需求有所下降。按公司产品的行业分类, 手机及可穿戴产品的销售收入同比下降超过 30%, 拖累营收增速。自动化生产线应用提升生产效率, 毛利率水平还去年同期的 23.4%提升至 26.6%。
- **未来着重开拓汽车模具业务。**2015 年公司收购德国分公司, 积极开拓德国汽车模具业务, 并已开发一家德国汽车品牌客户, 并受此德国业务的拉动, 今年上半年汽车业务录得 32.1%的增长。公司管理层认为在汽车模具比较复杂以及工程能力要求较高, 可以享有更高的毛利率, 同时汽车行业在欧洲美国占工业比重较高, 因此公司接下来会着重发展此板块, 预计汽车模具板块将成为公司未来业绩增长点。
- **我们的观点:** 作为领先的一站式综合注塑解决方案供应商, 东江集团控股具有丰富的模具开发和注塑组件生产经验和成熟的技术水平。公司的汽车模具业务有望成为未来业绩增长点, 毛利率水平随着自动化生产线的应用而稳步提升。当前股价对应 2016 年业绩预计约为 7-8 倍 PE, 建议投资者密切关注。
- **风险提示:** 需求不振, 订单下降; 竞争加剧, 部分产品毛利率下降。

报告正文

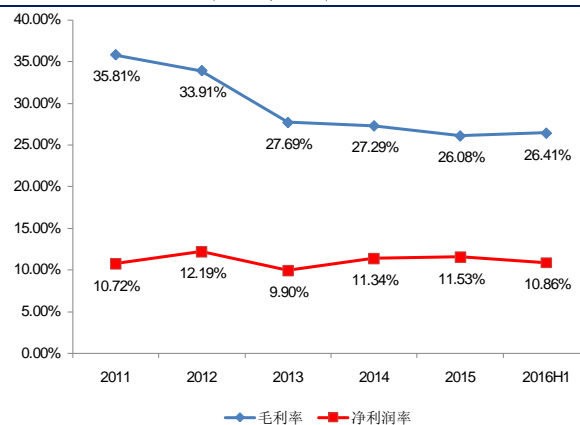
- **中期业绩基本持平，毛利率小幅提升。**东江集团控股(2283.HK) 8月12日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比减少1.66%至7.21亿港元；毛利润同比增加3.8%至1.9亿港元；毛利率水平从去年同期25.0%提升至26.4%；净利润同比增加10.9%至7,888万港元，每股收益为9.5港仙，建议每股派息4港仙。公司2016年中期业绩基本保持平稳，好于市场预期。

图 1、公司营业收入和净利润



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 2、综合毛利率和净利率



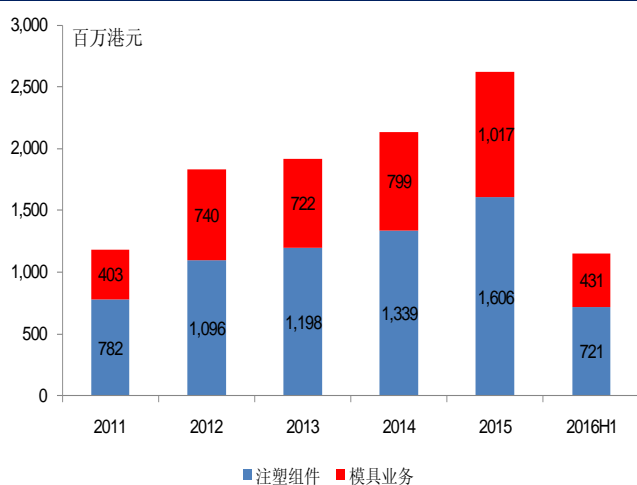
资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **手机及可穿戴产品收入下降拖累营收增速。**因全球及中国经济放缓，对高端电子消费方面需求有所下降。按公司产品的行业分类，手机及可穿戴产品的销售收入同比下降超过30%，拖累营收增速。在手机可穿戴产品领域，市场相对饱和，行业竞争激烈，利润率下降，管理层投入更多资源在其他板块。同时，在汽车模具板块和智能家居市场快速增长抵补了手机及可穿戴产品板块的销售下降，最终公司营收微降1.66%。
- **自动化生产线提升生产效率，毛利率有望下半年继续提升。**公司持续向自动化生产方向发展，2015年引入的工业4.0柔性生产线，可以对生产做出灵活调配，提升生产效率，能完成高质量和高性能的注塑组件，因此尽管上半年注塑组件销售下降，但毛利率水平还从去年的23.4%提升至26.6%。模具业务由于生产线去年四季度扩充投产，部分2015年生产的模具于2016年交付，毛利率水平未能反映生产线利用率提升后的营运效率，预计下半年模具毛利率继续回升。
- **在手订单充裕，预计下半年业绩回升。**当前公司在手订单7.13亿港元，约3.7亿左右属于模具板块，除了部分模具订单外大部分可以在今年确认交付。对于注塑组件部分，由于下半年为传统的生产旺季，有多个节日诸如圣

诞节、感恩节等，预期下半年注塑组件订单会有所回升，高端电子方面受新品上市有望增加订单；模具部分有望受汽车模具业务拉动而快速增长。

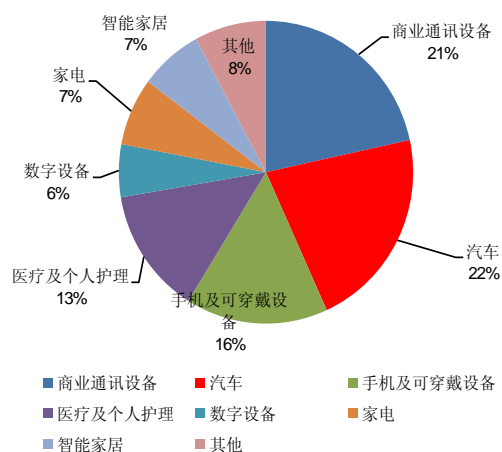
- **未来着重开拓汽车模具业务。**2015 年公司收购德国分公司，积极开拓德国汽车模具业务，并已开发一家德国汽车品牌客户，并受此德国业务的拉动，今年上半年汽车模具业务录得 32.1% 的增长。公司管理层认为在汽车模具比较复杂以及工程能力要求较高，可以享有更高的毛利率，同时汽车行业在欧洲美国占工业比重较高，因此公司接下来会着重发展此板块，预计汽车模具板块将成为公司未来业绩增长点。

图 3、注塑组件和模具收入



资源来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4、2016H1 公司销售产品行业结构



资源来源：公司资料，兴业证券研究所

- **我们的观点：**作为领先的一站式综合注塑解决方案供应商，东江集团控股具有丰富的模具开发和注塑组件生产经验和成熟的技术水平。公司的汽车模具业务有望成为未来业绩增长点，毛利率水平随着自动化生产线的应用而稳步提升。当前股价对应 2016 年业绩预计约为 7-8 倍 PE，建议投资者密切关注。
- **风险提示：**需求不振，订单下降；竞争加剧，部分产品毛利率下降。

图 5、东江集团控股 2016 年中期业绩主要财务指标变动情况

	2016H1	2015H1	同比变动	点评
收入	721,328	733,537	-1.7%	1、经济放缓，部分高端电子产品需求下降；2、部分客户新产品周期下半年开始。
销售成本	(530,827)	(549,971)	-3.5%	
毛利	190,501	183,566	3.8%	毛利率提升1.4个百分点，1、销售产品结构变化，2、机器使用率上升使毛利率维持较高水平
销售及分销开支	(34,300)	(38,600)	-11.1%	
行政开支	(78,700)	(69,100)	13.9%	销售额减少，销售佣金下降。
其他收入与其他收益及亏损	10,918	8,250	32.3%	公司采用新的行政楼，经营租赁付款项目及折旧增加
经营溢利	88,433	84,083	5.2%	由于上半年美元、欧元升值，公司国外用外币结算的销售受益于结汇产生额外收益。
利息收入	2,521	5,668	-55.5%	利率下降，融资收入和融资开支均下降。
融资开支	(1,563)	(2,773)	-43.6%	
融资收入-净额	958	2,895	-66.9%	
除所得税前溢利	89,391	86,978	2.8%	
所得税开支	(10,511)	(15,782)	-33.4%	部分公司取得高新技术企业认证，享受15%所得税税率
公司股东净利润	78,880	71,196	10.8%	
基本EPS(港仙)	9.5	8.6	10.5%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

业绩发布会议 Q&A (2016. 08. 15)

1、模具和注塑组件产品主要在哪些行业，在手订单百分之多少？

汽车板块属纯模具部分，家用电器大部分属于模具部分，其他的包括手机及可穿戴、电信通讯等板块都在注塑部分。

在手订单 7.13 亿港元，大概有 3.7 亿左右属于模具部分。因为模具订单生产周期较长，相对在手订单比例较大。

公司的订单，在汽车板块，有一部分订单无法今年完成，但是除了汽车板块，按照过往的记录，他板块订单应该都可以年内完成。

2、下半年注塑住宿组件销售正常后，毛利率可以到达多少点？

注塑组件方面上半年的销售下降原因是全球经济状况不大乐观，客户采取观望的态度，因为投入自动化，毛利率依然保持良好状况。客户需求在 6-8 月有复苏的现象，因此下半年注塑组件方面保持乐观。

模具由去年上半年扩产导致利用率较低，拉低总体毛利率。全年毛利率预计会比去年会有增长。随着机器使用率的提升，相信模具下半年毛利率会再次提升。

3、收购德国模具厂后对未来扩产的看法？

收购德国工厂后，已经于 2015 年完成扩产。但是每年市场上都会有新的先进技术，为了保持效率，公司会持续地跟新设备。

4、收购的德国公司后，未来有否收购计划？

集团将继续审慎寻求海外的策略性并购机会，发掘与现有业务具协同效应的项目，尤其关注北美区域汽车模具生产行业，从而提升本集团在业内的客户网络及市场占有率。

5、汽车模具板块的毛利率相比其他产品如何？

在汽车模具比较复杂以及工程能力要求较高，相比其他行业如家电要求更高。汽车模具板块在市场上能得到更高的产品毛利率，原因为比较少的同行公司有能力强负责这一板块。同时汽车行业在欧洲美国占工业比重较高，因此公司接下来会着重发展此板块。

6、去年可穿戴板块业绩提升很多，今年上半年下降，未来如何？

在可穿戴板块，整体来说市场是有增长，但是因为更多公司的加入了竞争，同时市场已相对饱和，利润率不停地减少。

东江一向相比同行业的公司优势在于技术，因此希望将精力投放在其他板块。同时公司目前专注自动化家居，并与新开拓的一个美国领先的智能家居品牌达成了合作关系。

可穿戴方面因为毛利率较低，因此公司相对减少投资，但是如有新的高科技产品进入市场，公司依然会适当进行投资。除了高科技产品之外，公司还专注于新兴的 VR 行业，目前有与一些社交平台开发产品，但是产品属于研发阶段。

7、上半年家电板块销售相对下降，下半年对家电板块展望？

对于家电板块，公司更愿意将资源放在汽车模具方面。

8、汽车板块客户除了最大客户分散状况如何？未来如何？

汽车板块客户主要跟几家不同的欧美一级供应商合作，所以业务订单增长相对稳定。同时因为 2015 的产能扩充以及调整，公司展望 2017, 2018 年在收入会稳定增长。

9、智能家居板块相比其他注塑产品毛利率相比如何？该板块的前景如何？

智能家居板块变化相对较大，因为自动化程度家居的普及率较低，科技运用部分还未涉及到家居，但是展望未来某阶段会有增长。同时家电产品在注塑组件产品中属于高毛利的产品。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。