

买入

业绩符合预期，重回增长轨道

信邦控股 (1571.HK)

2021-04-21 星期三

投资要点

目标价: **7.0 港元**
 现价: 5.1 港元
 预计升幅: 37.3%

重要数据

日期	2021-04-20
收盘价 (港元)	5.1
总股本 (百万股)	1,003
总市值 (百万港元)	5,100
净资产 (百万元)	2,447
总资产 (百万元)	3,231
52 周高低 (港元)	6.38/1.29
每股净资产 (元)	2.44

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

马晓明 (73.21%)

相关报告

信邦控股 (1571.HK) - 首发报告-20201223

研究部

姓名: 汪伟杰

SFC: BNQ701

电话: 0755-21516067

Email: wangwj@gyzq.com.hk

➤ **公司发布 2020 业绩:**

公司实现收入 20.7 亿元人民币 (下同), 同比-2.9%; 毛利 6.8 亿元, 同比+17.9%; 归母净利润 3.3 亿元, 同比+58.6%; 业绩符合我们预期。

➤ **2H2020 表现强劲, 复苏逐步兑现:**

2020 年下半年, 全球汽车市场出现强劲反弹, 公司实现收入 12.5 亿元, 同环比+13.0%/+53.2%。分市场来看, 公司在中国地区 2H 收入达 5.5 亿, 同环比+13.0%/+59.6%, 全年收入占比提升至 43.4%; 北美市场 2H 收入为 4.0 亿元, 同环比+16.1%/+50.5%, 全年收入占比提升至 31.8%; 欧洲市场 2H 收入录得 2.5 亿元, 同环比+13.4%/+44.7%, 收入占比略微下滑至 20.6%。

➤ **毛利率回升, 费用管控成效显著:**

公司 2H2020 毛利率录得 35.1%, 同环比+6.2/+5.4pct, 主要是因为: 1) 收入的增长提升了规模效应; 2) 员工成本同比-19.5%; 3) 整体良品率由 19 年的 88.6% 提升至 89.5%; 4) 无锡基地生产中断影响逐步消退。同时, 公司积极管控费用, 2020 年销+管费用率 16.7%, 同比-0.8pct。其中下半年销+管费用率为 12.6%, 同环比-2.1/-10.3pct, 成效显著。

➤ **在手订单充足, 新能源客户值得期待:**

截至 20 年底, 公司未来 5 年的已在手合约金额为 105 亿元, 在手订单充足。若按订单能见度 (含预测订单) 来看, 公司 21、22 年收入有望超过 25 亿、31 亿元。公司未来将重点发展新能源客户相关业务, 2020 年新接订单中 34% 为新能源订单。公司已与特斯拉、蔚来、小鹏、威马等建立合作。其中, 特斯拉作为重点客户, 2021 年相关收入贡献占比有望接近 10%, 进入前五大客户。特斯拉的背书有助于公司在新能源领域继续扩大影响力, 随着电动化趋势的加速推进, 公司有望逐步升级为 Tie one 厂商, 提升份额。

➤ **上调目标价至 7.0 港元, 维持“买入”评级:**

我们更新 21/22 年每股盈利预测至 0.46/0.66 元, 上调目标价至 7.0 港元, 对应 21 年 13 倍 PE, 维持“买入”评级。

百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,131	2069	2546	3248	4020
同比增长	3.9%	-2.9%	23.0%	27.6%	23.8%
归母净利润	205	332	461	663	849
同比增长	-48.0%	61.8%	38.6%	44.0%	28.1%
毛利率	27.1%	32.9%	36.0%	38.0%	39.0%
每股收益 (元)	0.20	0.33	0.46	0.66	0.85
PE@5.1HKD	21.7	13.1	9.4	6.6	5.1

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

公司发布 2020 业绩：

公司实现收入 20.7 亿元人民币（下同），同比-2.9%；毛利 6.8 亿元，同比+17.9%；归母净利润 3.3 亿元，同比+58.6%；业绩符合我们预期。

图 1: 2015-2020 年营业收入及增速

图 2: 2015-2020 年归母净利润及增速



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

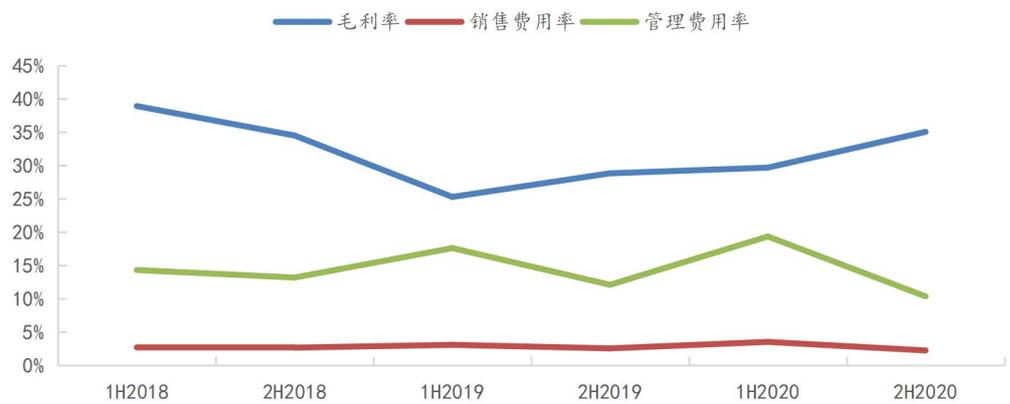
2H2020 表现强劲，复苏逐步兑现：

2020 年下半年，全球汽车市场出现强劲反弹，公司实现收入 12.5 亿元，同环比 +13.0%/+53.2%。分市场来看，公司在中国地区 2H 收入达 5.5 亿，同环比 +13.0%/+59.6%，全年收入占比提升至 43.4%；北美市场 2H 收入为 4.0 亿元，同环比 +16.1%/+50.5%，全年收入占比提升至 31.8%；欧洲市场 2H 收入录得 2.5 亿元，同环比 +13.4%/+44.7%，收入占比略微下滑至 20.6%。

毛利率回升，费用管控成效显著：

公司 2H2020 毛利率录得 35.1%，同环比 +6.2/+5.4pct，主要是因为：1) 收入的增长提升了规模效应；2) 员工成本同比 -19.5%；3) 整体良品率由 19 年的 88.6% 提升至 89.5%；4) 无锡基地生产中断影响逐步消退。同时，公司积极管控费用，2020 年销+管费用率 16.7%，同比 -0.8pct。其中下半年销+管费用率为 12.6%，同环比 -2.1/-10.3pct，成效显著。

图 3：2018-2020 毛利率/销售/管理费用率



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

在手订单充足，新能源客户值得期待：

截至 20 年底，公司未来 5 年的已在手合约金额为 105 亿元，在手订单充足。若按订单能见度（含预测订单）来看，公司 21、22 年收入有望超过 25 亿、31 亿元。公司未来将重点发展新能源客户相关业务，2020 年新接订单中 34% 为新能源订单。公司已与特斯拉、蔚来、小鹏、威马等建立合作。其中，特斯拉作为重点客户，2021 年相关收入贡献占比有望接近 10%，进入前五大客户。特斯拉的背书有助于公司在新能源领域继续扩大影响力，随着电动化趋势的加速推进，公司有望逐步升级为 Tie one 厂商，提升份额。

上调目标价至 7.0 港元，维持“买入”评级：

我们更新 21/22 年每股盈利预测至 0.46/0.66 元，上调目标价至 7.0 港元，对应 21 年 13 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：

国内宏观经济环境不确定性；

行业销量不及预期。

人民币 百万元,

损益表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	2131	2069	2546	3248	4020
毛利	578	682	917	1234	1568
其他业务收入	43	22	30	30	30
销售及分销成本	(60)	(57)	(69)	(88)	(109)
行政开支	(314)	(288)	(331)	(390)	(482)
经营利润	247	359	547	787	1007
财务费用	(4)	(4)	(5)	(6)	(8)
联营公司	1	2	0	0	0
税前盈利	245	356	542	780	999
所得税	(31)	(18)	(81)	(117)	(150)
净利润	214	338	461	663	849
折旧及摊销	118	130	143	157	173
EBITDA	365	489	690	944	1180
总收入 (%)	3.9%	-2.9%	23.0%	27.6%	23.8%
EBITDA (%)	-36.2%	36.7%	42.6%	36.9%	25.0%
每股收益 (%)	-48.7%	65.0%	39.2%	44.0%	28.1%

资产负债表

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金	463	539	621	792	1,125
应收账款	604	646	795	1,014	1,255
存货	443	433	508	628	765
其他流动资产	158	142	174	220	271
总流动资产	1,668	1,760	2,097	2,654	3,417
固定资产	1,207	1,195	1,434	1,649	1,813
无形资产	2	1	-	-	1
其他非流动资产	310	275	302	335	376
总资产	3,186	3,231	3,833	4,637	5,607
应付帐款	267	269	315	390	474
短期银行贷款	1	50	60	72	86
其他短期负债	486	401	442	509	584
总短期负债	754	719	817	970	1,145
长期银行贷款	2	1	1	1	1
其他负债	826	783	881	1,034	1,209
总负债	828	783	882	1,035	1,210
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
股东权益	2,358	2,448	2,951	3,603	4,397
负债及权益	3,186	3,231	3,833	4,637	5,607

财务分析

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
毛利率 (%)	27.1%	32.9%	36.0%	38.0%	39.0%
EBITDA 利率 (%)	17.2%	23.6%	27.1%	29.1%	29.4%
净利率 (%)	10.1%	16.3%	18.1%	20.4%	21.1%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	17.6%	16.7%	15.7%	14.7%	14.7%
实际税率 (%)	12.5%	5.2%	15.0%	15.0%	15.0%
库存周转	104.2	113.9	113.9	113.9	113.9
应付账款天数	61.9	69.6	69.6	69.6	69.6
应收账款天数	103.4	113.9	113.9	113.9	113.9
ROA	6.7%	10.5%	12.0%	14.3%	15.1%
ROE	9.1%	13.8%	15.6%	18.4%	19.3%
财务状况					
净负债/股本	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
收入/总资产	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
总资产/股本	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3

现金流量表

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA	365	489	690	944	1,180
融资成本(收入)	-7	-	-	-	-
营运资金变化	491	507	565	746	964
所得税	-20	-18	-81	-117	-150
经营性现金流	463	489	484	629	814
资本开支	-374	12	-239	-215	-165
其他投资活动	11	-338	11	11	11
投资性现金流	-363	-326	-228	-205	-154
借贷所得款项	-	50	13	15	17
偿还借贷	-3	-3	-3	-3	-3
付股权持有人股息	-131	-142	-184	-265	-340
其他融资活动	-27	-	-	-	-
融资性现金流	-161	-95	-174	-253	-326
现金变化	-61	68	82	171	334
期初持有现金	530	471	539	621	792
期末持有现金	471	539	621	792	1,125

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析师声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>