

买入

半年业绩低于预期，期待供应链恢复

信邦控股 (1571.HK)

2021-08-30 星期一

投资要点

目标价: **4.8 港元**
 现价: 3.38 港元
 预计升幅: 42%

重要数据

日期	2021-08-30
收盘价 (港元)	3.38
总股本 (百万股)	1,003
总市值 (百万港元)	3,410
净资产 (百万元)	2,448
总资产 (百万元)	3,231
52 周高低 (港元)	6.14/1.71
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

信邦控股 (1571.HK) - 更新报告-20210421

研究部

姓名: 李明

SFC: AXK332

电话: 0755-21516077

Email: liming@gyzq.com.hk

➤ 2021 上半年业绩低于预期，预计下半年环比稳定：

公司实现收入 11.6 亿元人民币 (下同)，同比 2020 年增加 42.53%，同比 2019 年增加 13.92%；毛利 3.8 亿元，同比 2020 年增加 57.15%，同比 2019 年增加 47.45%；归母净利润 1.52 亿元，同比 2020 年增加 142.08%，同比 2019 年增加 194.68%。分季度来看，Q1 收入为 6.0 亿，Q2 收入为 5.7 亿；Q1 净利润为 8600 万，Q2 下降至 6500 万。

➤ 缺芯和原材料问题严重影响二季度表现：

芯片短缺和原材料价格上涨导致汽车制造商在今年上半年的业绩低于预期。因此，虽然信邦 Q1 销量情况良好，但在 Q2 的销售则遇到来自供应链、订单执行进度及物流等多方面挑战。另外，由于原料价格上涨和物流运输时间的增加，中期公司的存货水平出现同比上升，占用了现金流。

➤ 毛利率环比下降，费用率环比提升：

上半年销售费用率为 3.1%，环比提升 0.9pct；管理费用率为 14.5%，环比提升 4.1 pct；毛利率为 32.7%，环比下降 2.4 pct。毛利率的下降主要受制于墨西哥工厂和运费等因素；管理费用率的提升主要是因为国内员工增加以及墨西哥准备生产期间效率和员工的人数尚未达到较优匹配。预计下半年毛利率环比稳定，假设墨西哥工厂在年底实现盈亏平衡，对提升净利率将有正面帮助。

➤ 在手订单充足，未来业绩预期良好：

截至中期，公司累计订单为 104 亿元，其中未来五年有关电动汽车的订单金额为 5.07 亿元。目前影响汽车行业发展的主要因素仍然是疫情带来的物流和供应链问题，其中芯片问题短期仍有较大阻碍，但需求较为强劲。预计随着供应链及全球物流等逐渐恢复，汽车市场有望迎来强劲的复苏。

➤ 降低目标价至 4.8 港元，维持“买入”评级：

由于上半年业绩低于预期，且影响行业的因素仍然存在，我们下调公司 2021-2023 年 EPS 预测分别至 0.31/0.40/0.53 元，相应下调目标价至 4.8 港元，相当于 2022 年 10 倍 PE，较现价有 42% 上涨空间，维持买入评级。

百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,131	2,069	2,246	2,888	3,720
同比增长	3.9%	-2.9%	8.5%	28.6%	28.8%
归母净利润	205	332	312	404	529
同比增长	-48.0%	61.8%	-6.1%	29.4%	31.1%
毛利率	27.1%	32.9%	33.0%	33.5%	34.0%
每股收益(元)	0.20	0.33	0.31	0.40	0.53
PE@3.38HKD	13.91	8.43	8.94	6.91	5.27

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

2021 上半年业绩低于预期，预计下半年环比稳定：

公司实现收入 11.6 亿元人民币（下同），同比 2020 年增加 42.53%，同比 2019 年增加 13.92%；毛利 3.8 亿元，同比 2020 年增加 57.15%，同比 2019 年增加 47.45%；归母净利润 1.52 亿元，同比 2020 年增加 142.08%，同比 2019 年增加 194.68%。

分季度来看，Q1 收入为 6.0 亿，Q2 收入为 5.7 亿；Q1 净利润为 8600 万，Q2 下降至 6500 万。半年业绩低于我们预期，预计下半年环比稳定。

图 1: 2018H1-2021H1 营业收入及增速

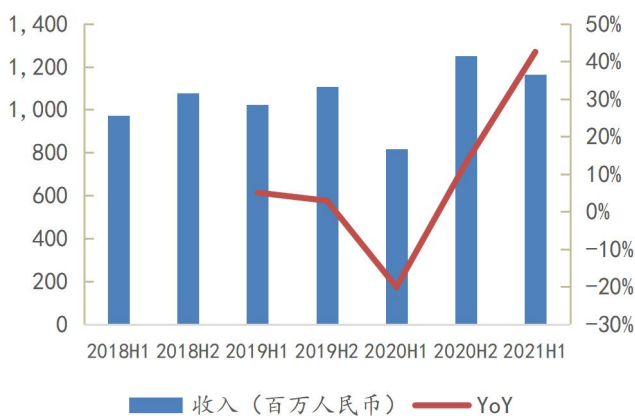
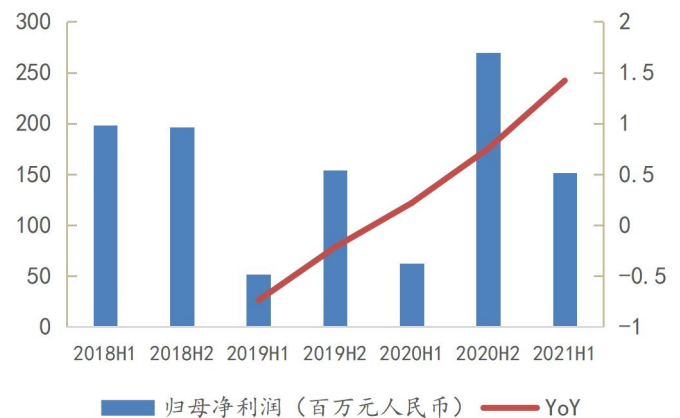


图 2: 2018H1-2021H1 归母净利润及增速



资料来源：公司 21 年中期报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司 21 年中期报、国元证券经纪（香港）整理

缺芯和原材料问题导致业绩低于预期：

尽管 2021 年上半年汽车市场从新冠疫情导致的不利影响中大致复苏，但芯片短缺和原材料价格上涨导致汽车制造商在今年上半年的业绩未能如同预期那样良好。中国汽车工业协会的数据显示，今年 5 月及 6 月的乘用车销量分别为 165 万辆及 157 万辆，同比下降 2% 及 11%，预计今年 7 月乘用车销量将会同比下降约 7%。

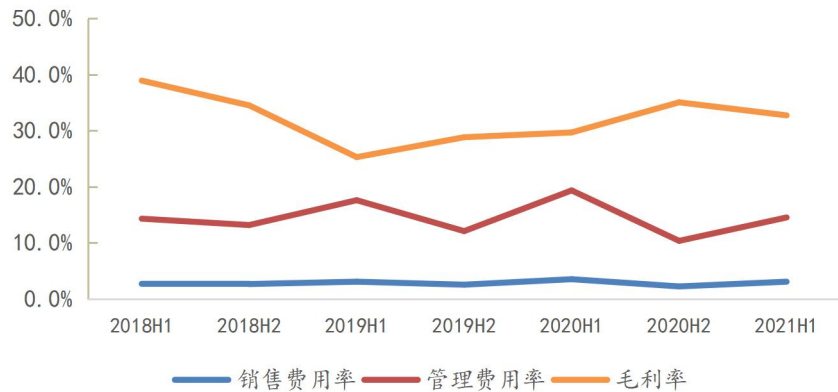
因此，虽然信邦今年第一季度销量情况良好，但在第二季度的销售则情况不及预期。上半年销量为 208.3 百万件，同比仅增加约 49.7%。另外由于原料价格上涨和物流运输时间的增加，公司上半年年末的存货水平出现同比上升。

毛利率环比下降，费用率环比提升：

上半年销售费用率为 3.1%，环比提升 0.9pct；管理费用率为 14.5%，环比提升 4.1 pct；毛利率为 32.7%，环比下降 2.4 pct。毛利率的下降主要受制于墨西哥工厂和运费等因素；管理费用率的提升主要是因为国内员工增加以及墨西哥准备生产期间效率和员工的人数尚未达到较优匹配。预计下半年毛利率环比稳定，假设墨西哥工厂在年

底实现盈亏平衡，对提升净利率将有正面帮助。

图 3：2018H1-2021H1 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，未来业绩预期良好：

截至 2021 年 6 月 30 日，公司累计订单共计人民币 104 亿元，在手订单充足。新冠疫情带来的负面影响逐渐减退，消费者热情持续高涨，在芯片短缺和原料价格问题缓解后汽车市场预计将迎来更强劲的复苏。

公司未来将与更多电动汽车生产商建立伙伴关系，并且已经与特斯拉、蔚来、小鹏、威马等厂商建立合作。于 2021 年 6 月 30 日，信邦未来五年有关电动汽车的订单金额总计为人民币 5.07 亿元。

降低目标价至 4.8 港元，维持“买入”评级：

由于上半年业绩低于预期，且影响行业的因素仍然存在，我们下调公司 2021-2023 年 EPS 预测分别至 0.31/0.40/0.53 元，相应下调目标价至 4.8 元港元，相当于 2022 年 10 倍 PE，较现价有 42% 上涨空间，维持买入评级。

风险提示：

国内宏观经济环境不确定性；

芯片等组件供应的不确定性；

原材料和物流成本持续处于高位；

行业需求复苏不及预期；

疫情管控不及预期。

【财务报表】

损益表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	2131	2069	2246	2888	3720
毛利	578	682	741	967	1265
其他业务收入	43	22	30	30	30
销售及分销成本	(60)	(57)	(70)	(92)	(119)
行政开支	(314)	(288)	(326)	(419)	(539)
经营利润	247	359	376	486	636
财务费用	(4)	(4)	(4)	(6)	(7)
联营公司	1	2	0	0	0
税前盈利	245	356	372	481	629
所得税	(31)	(18)	(59)	(77)	(101)
净利润	214	338	312	404	528
折旧及摊销	118	130	143	157	173
EBITDA	365	489	519	644	810
总收入 (%)	3.9%	-2.9%	8.5%	28.6%	28.8%
EBITDA (%)	-36.2%	36.7%	7.2%	24.0%	25.8%
每股收益 (%)	-48.7%	65.0%	-5.7%	29.4%	31.1%
资产负债表					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金	463	539	638	677	765
应收账款	604	646	701	902	1,161
存货	443	433	469	599	766
其他流动资产	158	142	154	196	251
总流动资产	1,668	1,760	1,962	2,374	2,943
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	3,698	4,357	5,134
应付帐款	267	269	291	372	475
短期银行贷款	1	50	60	72	86
其他短期负债	486	401	421	493	585
总短期负债	754	719	772	936	1,146
长期银行贷款	2	1	1	1	1
其他负债	826	783	836	1,000	1,210
总负债	828	783	837	1,001	1,211
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
股东权益	2,358	2,448	2,861	3,357	3,923
负债及权益	3,186	3,231	3,698	4,357	5,134

财务分析					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
毛利率 (%)	27.1%	32.9%	33.0%	33.5%	34.0%
EBITDA 利率 (%)	17.2%	23.6%	23.1%	22.3%	21.8%
净利率 (%)	10.1%	16.3%	13.9%	14.0%	14.2%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	17.6%	16.7%	17.6%	17.7%	17.7%
实际税率 (%)	12.5%	5.2%	16.0%	16.0%	16.0%
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%	8.4%	9.3%	10.3%
ROE	9.1%	13.8%	10.9%	12.0%	13.5%
财务状况					
净负债/股本	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
收入/总资产	0.7	0.6	0.6	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	519	644	810
融资成本(收入)	-7	-	-	-	-
营运资金变化	491	507	501	470	576
所得税	-20	-18	-59	-77	-101
经营性现金流	463	489	442	393	475
资本开支	-374	12	-239	-215	-200
其他投资活动	11	-338	11	11	11
投资性现金流	-363	-326	-228	-205	-189
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	-125	-162	-212
其他融资活动	-27	-	-	-	-
融资性现金流	-161	-95	-115	-149	-197
现金变化	-61	68	99	39	88
期初持有现金	530	471	539	638	677
期末持有现金	471	539	638	677	765

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指，投资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。

分析员声明

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>