

买入

业务升级提升竞争力，在手订单保障增长确定性

信邦控股 (1571.HK)

2023-9-25 星期一

投资要点

目标价: 3.67 港元
现价: 3.03 港元
预计升幅: 21.2%

➤ 2023H1 收入和利润创历史新高

公司 2023 年 H1 总收入为 15.15 亿元人民币，同比增长 15.8%；净利润 2.64 亿元，同比增长 53.1%。收入和利润都创新高。2023H1 毛利率为 33.4%，同比增长 4 个百分点，盈利能力不断回升。

➤ 公司全球化布局进一步完善

从业务区域看，公司海外收入比例从 2017 年的 52.6% 大幅提升至 2023 年 H1 的 63.4%。其中北美业务占比从 25.9% 提升至了 48.3%，是提升幅度最大的海外市场。公司的墨西哥工厂对北美地区订单的快速增长做出了重要贡献，在公司收入占比从 2021 年的 5.3% 大幅提升至 2023 年 H1 的 13.3%。截至 2023 年 6 月，国际知名 EV 品牌 T 客户占墨西哥工厂销售比例为 46.9%。

➤ 业务升级提升产品竞争力和 ASP，在手订单充足

公司产品平均售价 ASP 从 2022 年 H1 每件 6.78 元人民币上涨 15.5% 至 2023 年 H1 的 7.83 元。ASP 的提升主要得益于老业务的升级和新业务的拓展。未来公司将继续推进向更先进的组装项目发展的策略，这些项目比传统电镀工艺涉及更多技术和更复杂的表面处理工艺。

截至 2023 年 6 月 30 日，公司未来 4.5 年在手订单总额约 110 亿元人民币。按照订单交付时间分布来看，未来几年公司收入将大概率保持增长。

➤ 维持买入评级，目标价 3.67 港元/股

我们预测公司 2023~2025 年收入分别为 29.84 (+3.5%)、33.55 (12.4%) 和 35.4 (+6%) 亿元人民币，对应净利润为 5.33 (+23.6%)、5.71 (+7.1%) 和 6.12 (+7.2%) 亿元人民币。我们认为按照 2024 年业绩给予 6 倍 PE 是合理估值，目标价为 3.67 港元/股，股价具有 21.2% 上升空间，维持“买入”评级。

人民币百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2,312.5	2,882.9	2,983.8	3,355.1	3,539.6
同比增长		24.7%	3.5%	12.4%	5.5%
归母净利润	215.2	431.3	533.1	570.8	611.7
同比增长		100.4%	23.6%	7.1%	7.2%
毛利率	27.6%	30.6%	34.1%	34.3%	34.7%
每股收益(元)	0.21	0.43	0.53	0.57	0.61
PE@3.03HKD	13.1	6.6	5.3	5.0	4.6

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)预测整理

重要数据

日期	2023-09-22
收盘价(港元)	3.03
总股本(百万股)	1,003
总市值(百万港元)	3,039
净资产(百万港元)	3,503
总资产(百万港元)	4,750
52 周高低(港元)	3.2/2.1
每股净资产(港元)	3.52

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

Green Pinnacle Holdings Limited (73.2%)

Greater Talent Investments Limited (6.3%)

相关报告

更新报告: 全方位提升竞争力，夯实业绩增长基础-20221220

信邦控股(1571.HK)-更新报告-20220328

信邦控股(1571.HK)-首发报告-20201223

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

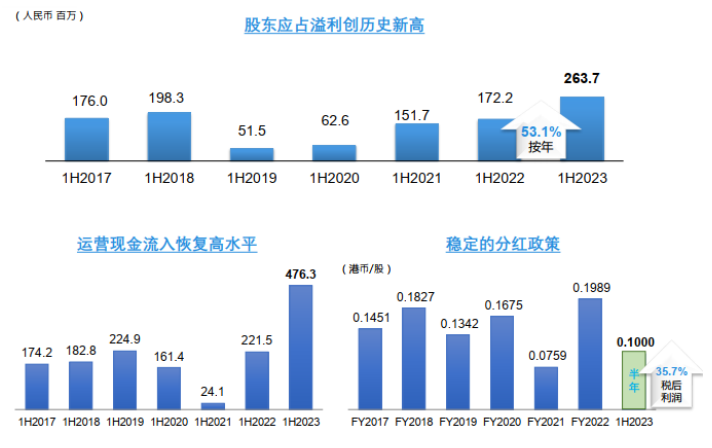
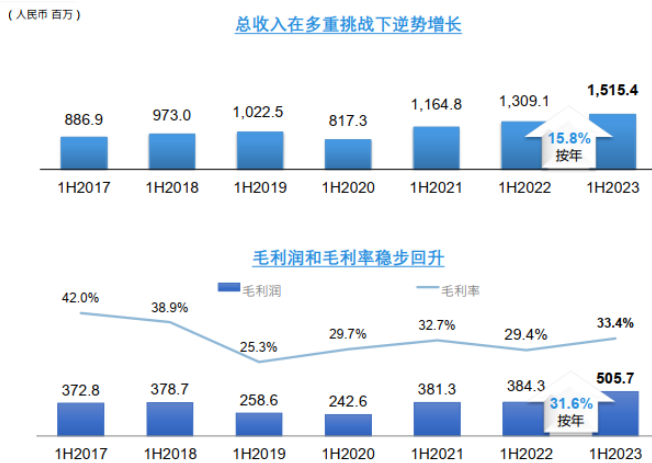
公司 2023 年 H1 收入和净利润创历史新高

公司 2023 年 H1 总收入为 15.15 亿元人民币，同比增长 15.8%；净利润 2.64 亿元，同比增长 53.1%。收入和利润都创新高。

2023H1 毛利率为 33.4%，比去年同期增长 4 个百分点，盈利能力不断回升。

图 1：公司收入和毛利

图 2：公司净利润和分红



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

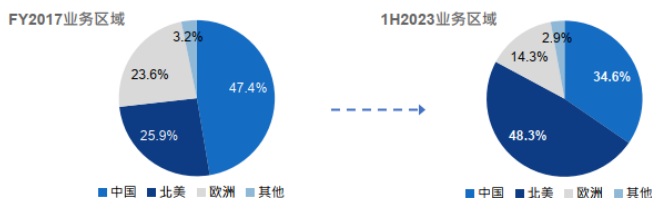
公司全球化布局进一步完善

从业务区域看，公司海外收入比例从 2017 年的 52.6% 大幅提升至 2023 年 H1 的 63.4%。其中北美业务占比从 25.9% 提升至了 48.3%，是提升幅度最大的海外市场。

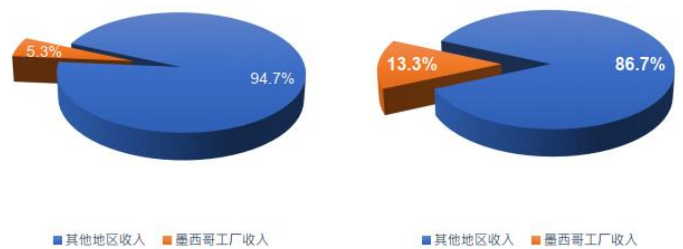
公司的墨西哥工厂对北美地区订单的快速增长做出了重要贡献，在公司收入占比从 2021 年的 5.3% 大幅提升至 2023 年 H1 的 13.3%。截至 2023 年 6 月，国际知名 EV 品牌 T 客户占墨西哥工厂销售比例为 46.9%。

图 3：公司业务区域结构

图 4：墨西哥工厂收入占比



FY2021 墨西哥工厂收入占比 1H2023 墨西哥工厂收入占比



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

图 5：墨西哥工厂详情

位置	Lagos de Moreno市
占地	91,873平方米
厂房建筑面积	54,290平方米
仓库建筑面积	8,750平方米
员工	共1138人，其中约60人为中国外派员工
月销售	已达到约3300万人民币
主要客户	通用、国际知名EV品牌T客户、福特等 截至2023年6月30日，以下客户占墨西哥工厂总销售的比例为： <ul style="list-style-type: none"> 国际知名EV品牌T客户：46.9% 通用：27.4% 福特：12.3%
未来计划	充分利用现有产能，争取更多北美市场订单
战略意义	<ul style="list-style-type: none"> 标志着信邦成为真正的全球化供应商 有助于规避中美贸易战风险 有助于拓展强劲的北美市场 为信邦的长远发展提供支持



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

目前公司正在筹备启动马来西亚工厂建设，以进一步优化海外产能布局。该工厂将具备注塑电镀喷涂和组装的能力，在管理和成本上更具有优势，计划于 2025 年初开始营运。

图 6：公司马来西亚工厂规划


- 位于森美兰州，芙蓉县，达城内
- 距吉隆坡市区车程约1小时，距吉隆坡机场车程约40分钟，距巴生西港港口车程约1小时
- 占地44,771平方米
- 预计总投资约为人民币3亿元
- 具备注塑、电镀、喷涂和组装能力

优势

- 英联邦国家，语言是英语，政策透明
- 华裔占总人口20%以上，可以聘请当地华人任职关键职位
- 与中国没有时差，飞机航程4.5小时，有利于中国团队提供支持
- 规避中美贸易风险，同时有助于拓展东南亚的市场

时间计划


资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

业务升级提升产品竞争力和 ASP

公司产品平均售价 ASP 从 2022 年 H1 每件 6.78 元人民币上涨 15.5% 至 2023 年 H1 的 7.83 元。

ASP 的提升主要得益于老业务的升级和新业务的拓展。未来公司将继续推进向更先进的组装项目发展的策略，这些项目比传统电镀工艺涉及更多技术和更复杂的表面处理工艺。

图 7：公司产品结构调整

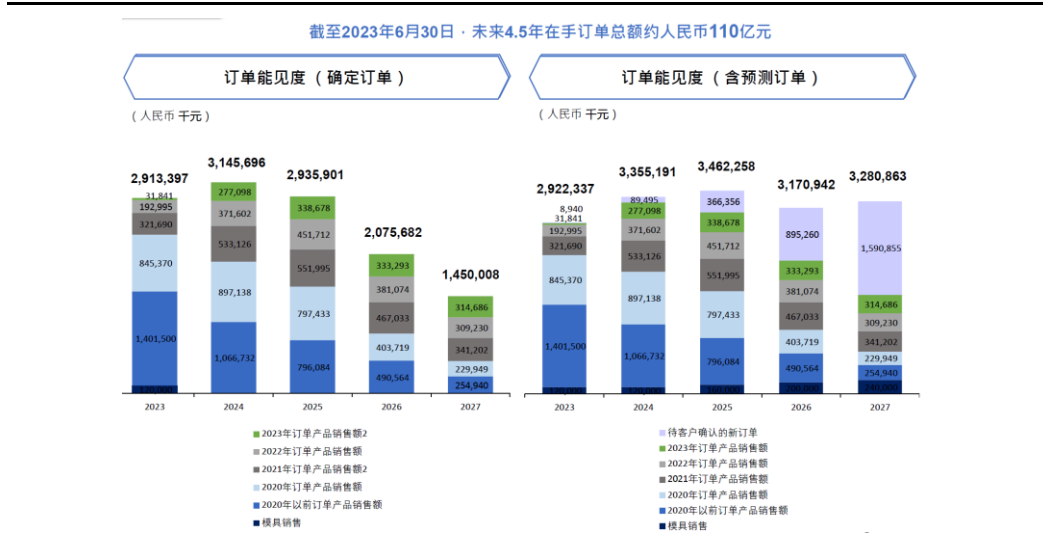


资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

在手订单充足，未来增长确定性高

截至 2023 年 6 月 30 日，公司未来 4.5 年在手订单总额约 110 亿元人民币。按照订单交付时间分布来看，未来几年公司收入将大概率保持增长。

图 8：公司在手订单结构



资料来源：公司路演资料、国元证券经纪（香港）整理

維持“買入”評級，目標價 3.67 港元/股

我們預測公司 2023~2025 年收入分別為 29.84 (+3.5%)、33.55 (12.4%) 和 35.4 (+6%) 億元人民幣，對應淨利潤為 5.33 (+23.6%)、5.71 (+7.1%) 和 6.12 (+7.2%) 億元人民幣。

我們認為按照 2024 年業績給予 6 倍 PE 是合理估值，目標價為 3.67 港元/股，股價具有 21.2% 上升空間，維持“買入”評級。

風險提示：

全球汽車行業景氣度不及預期；

公司業務升級和客戶拓展不及預期。

财务报表摘要

资产负债表 (百万元)						损益表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:						营业总收入	2,322.0	2,908.1	3,009.4	3,381.1	3,566.5
现金及现金等价物	148.7	341.5	510.7	808.3	1,098.0	主营业务收入	2,312.5	2,882.9	2,983.8	3,355.1	3,539.6
应收款项合计	1.2	-	-	-	-	其他营业收入	9.6	25.3	25.6	26.1	26.8
存货	207.0	245.7	260.7	289.5	307.4	营业总支出	2,071.3	2,431.8	2,410.9	2,701.4	2,834.5
其他流动资产	566.2	598.0	849.3	1,019.2	1,223.0	营业成本	1,675.1	2,000.8	1,966.3	2,204.3	2,311.4
流动资产合计	923.1	1,185.2	1,620.7	2,117.0	2,628.3	营业开支	396.1	431.0	444.6	497.1	523.1
非流动资产:						营业利润	250.7	476.3	598.5	679.7	732.0
固定资产净值	1,438.2	1,562.6	1,718.9	1,890.7	2,079.8	减: 利息支出	3.4	11.1	11.5	12.9	13.6
其他长期投资	7.5	8.3	8.3	8.3	8.3	加: 权益性投资损益	-1.7	-2.6	-2.2	-2.4	-2.3
商誉及无形资产	139.8	120.3	132.3	133.7	135.0	其他非经营性损益	-	48.9	44.5	12.0	8.0
土地使用权	71.9	72.6	69.0	65.5	62.2	非经常项目前利润	245.6	511.5	629.3	676.4	724.1
其他非流动资产	206.6	221.3	214.0	217.6	215.8	加: 非经常项目损益	11.0	2.4	6.7	4.6	5.6
非流动资产合计	1,864.0	1,985.2	2,142.4	2,315.8	2,501.1	除税前利润	256.7	514.6	636.0	681.0	729.7
总资产	3,399.4	3,964.1	3,763.1	4,432.9	5,129.5	减: 所得税	43.7	86.1	107.3	114.4	122.9
流动负债:						少数股东损益	-2.2	-2.8	-4.5	-4.2	-4.8
应付账款及票据	359.0	389.5	403.1	453.3	478.2	归属普通股股东净利润	215.2	431.3	533.1	570.8	611.7
应交税金	105.8	115.6	119.6	134.5	141.9						
交易性金融负债	-	-	-	-	-						
短期借贷及长期借贷当期到期部	130.9	75.6	78.2	88.0	92.8	现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他流动负债	215.9	295.9	306.3	344.4	363.3	经营活动产生的现金流量净额	135.3	449.3	465.0	522.9	551.6
流动负债合计	811.6	876.6	907.3	1,020.2	1,076.3	投资活动产生的现金流量净额	-416.8	-165.4	-298.4	-234.3	-266.5
非流动负债:						筹资活动产生的现金流量净额	-103.5	-94.4	2.5	9.0	4.5
长期借贷	-	70.2	72.7	81.7	86.2	汇率变动的的影响	-5.3	3.4	-	-	-
其他非流动负债	112.5	98.5	101.9	114.6	120.9	现金净流量:					
非流动负债合计	112.5	168.7	174.6	196.3	207.1	现金及现金等价物净增加额	-390.3	192.9	169.1	297.7	289.7
总负债	924.1	1,045.3	1,081.9	1,216.5	1,283.4	现金及现金等价物期初余额	539.0	148.7	341.6	510.7	808.3
股东权益:						现金及现金等价物期末余额	148.7	341.6	510.7	808.3	1,098.0
普通股股本	87.5	87.5	134.8	134.8	134.8						
储备	2,470.9	2,831.6	12,921.9	14,142.3	15,736.5	(百万元人民币)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
库存股	-	-	-	-	-	主营收入	2,312.5	2,882.9	2,983.8	3,355.1	3,539.6
其他综合性收益	-80.2	1.5	-39.4	-18.9	-29.1	同比增长		24.7%	3.5%	12.4%	5.5%
普通股权益总额	2,478.2	2,920.6	13,017.3	14,258.1	15,842.2	归母净利润	215.2	431.3	533.1	570.8	611.7
归属母公司股东权益	2,478.2	2,920.6	13,017.3	14,258.1	15,842.2	同比增长		100.4%	23.6%	7.1%	7.2%
股东权益合计	2,475.3	2,918.8	13,017.3	14,258.1	15,842.2	毛利率	27.6%	30.6%	34.1%	34.3%	34.7%
总负债及总权益	3,399.4	3,964.1	14,099.2	15,474.6	17,125.6	每股收益(元)	0.21	0.43	0.53	0.57	0.61
						PE@3.03HKD	13.1	6.6	5.3	5.0	4.6

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。