

持有

公司发布 2020H1 盈利警告

敏实集团 (0425.HK)

2020-07-15 星期三

投资要点

目标价: **26.8 港元**
 现价: 23.5 港元
 预计升幅: 14.0%

重要数据

日期	2020-07-14
收盘价 (港元)	23.5
总股本 (百万股)	1,150
总市值 (百万港元)	19,300
净资产 (百万元)	14,744
总资产 (百万元)	23,642
52 周高低 (港元)	31.3/15.4
每股净资产 (元)	11.73

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

敏实控股有限公司 (39.26%)
 澳洲联邦银行 (8.05%)

相关报告

敏实集团 (0425.HK) - 深度报告-20191004
 敏实集团 (0425.HK) - 更新报告-20200401

研究部

姓名: 汪伟杰
 SFC: BNQ701
 电话: 0755-21516067
 Email: wangwj@gzsq.com.hk

► **敏实集团(0425.HK)发布 2020H1 盈利警告:**

相较截至 2019 年 6 月 30 日止 6 个月公司拥有人应占溢利人民币 8.9 亿元, 公司预计 2020 年上半年净利将减少 55% 至 60%。

► **受新冠疫情冲击, 公司上半年收入与毛利率皆出现较大下滑:**

2020 年上半年, 受新冠疫情爆发对全球汽车产业链造成较大冲击的影响, 公司收入预计将较去年同期下滑 20-25%。收入的大幅下滑使得产能利用率明显降低, 同时叠加老产品降价压力以及美国对中国出口产品加征关税的压力, 公司预计毛利率较去年同期下滑 5-7%。

► **铝电池盒业务已进入 MEB 供应链, 未来空间巨大:**

新业务方面, 公司已承接来自雷诺、宝马等 10 多家客户的铝电池盒订单, 包括 2 月份获取的大众 MEB 平台订单。我们预计随着配套车型的陆续投产上市, 公司铝电池盒业务将进入快速放量周期, 2022 年有望达到 10 亿以上收入规模。

► **上调目标价至 26.8 港元, 调整至“持有”评级:**

我们下调公司 2020 年每股盈利预测至 1.17 元以反映疫情对公司业务的影响。但考虑到公司在客户结构与产能布局方面的优势地位以及铝电池盒业务长期发展前景, 我们上调目标价至 26.8 港元, 对应 21 年 15 倍 PE, 调整至“持有”评级。

百万港元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,553	13,198	12,214	14,206	15,571
同比增长	10.3%	5.1%	-7.5%	16.3%	9.6%
归母净利润	1,661	1,690	1,353	1,855	2,067
同比增长	-18.0%	1.8%	-19.9%	37.0%	11.5%
毛利率	32.0%	31.2%	28.0%	30.5%	31.4%
净利润率	13.2%	12.8%	11.1%	13.1%	13.3%
每股收益(元)	1.45	1.47	1.17	1.61	1.79
PE@23.5HKD	14.6	14.4	18.0	13.1	11.8

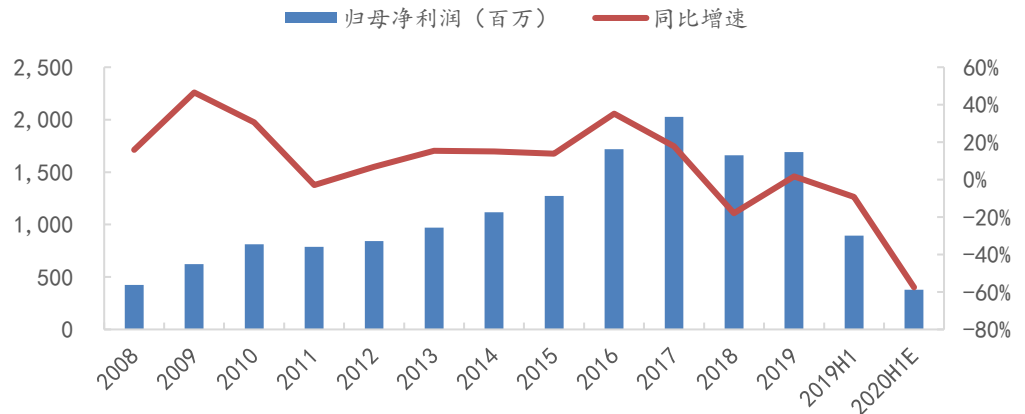
数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

敏实集团(0425.HK)发布 2020H1 盈利警告:

相较截至 2019 年 6 月 30 日止 6 个月公司拥有人应占溢利人民币 8.9 亿元, 公司预计 2020 年上半年净利将减少 55% 至 60%。

图 1: 2008-2020H1E 归母净利润及增速

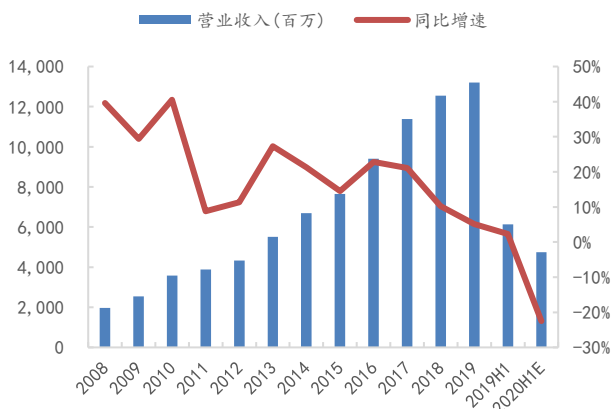


资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

受新冠疫情冲击, 公司上半年收入与毛利率皆出现较大下滑:

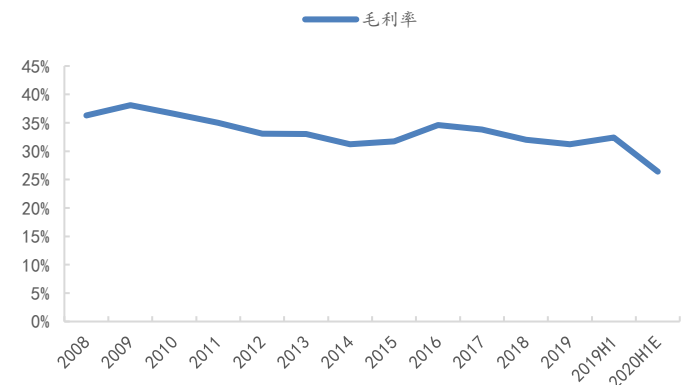
2020 年上半年, 受新冠疫情爆发对全球汽车产业链造成较大冲击的影响, 公司收入预计将较去年同期下滑 20-25%。收入的大幅下滑使得产能利用率明显降低, 同时叠加老产品降价压力以及美国对中国出口产品加征关税的压力, 公司预计毛利率较去年同期下滑 5-7%。

图 2: 2008-2020H1E 营业收入及增速



资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

图 3: 2008-2020H1E 毛利率



资料来源: 公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

铝电池盒业务已进入 MEB 供应链, 未来空间巨大:

新业务方面, 公司已承接来自雷诺、宝马等 10 多家客户的铝电池盒订单, 包括 2

月份获取的大众 MEB 平台订单。我们预计随着配套车型的陆续投产上市，公司铝电池盒业务将进入快速放量周期，2022 年有望达到 10 亿以上收入规模。

上调目标价至 26.8 港元，调整至“持有”评级：

我们下调公司 2020 年每股盈利预测至 1.17 元以反映疫情对公司业务的影响。但考虑到公司在客户结构与产能布局方面的优势地位以及铝电池盒业务长期发展前景，我们上调目标价至 26.8 港元，对应 21 年 15 倍 PE，调整至“持有”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。

资产负债表						利润表					
单位: 人民币百万元						单位: 人民币百万元					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,147	12,584	11,836	14,932	15,030	营业收入	12,553	13,198	12,214	14,206	15,571
现金及短期投资	4,522	5,687	5,087	7,149	6,615	营业成本	(8,530)	(9,077)	(8,797)	(9,870)	(10,679)
已抵押银行存款	66	21	21	21	21	其他收入	179	200	179	195	213
应收账款	4,207	4,316	4,255	4,982	5,414	投资收益	109	126	139	153	168
存货	1,974	2,040	2,191	2,498	2,699	其它利得与损失	(87)	69	69	69	69
预付租赁款项	19	0	0	0	0	分销及分销费用	(520)	(539)	(489)	(591)	(654)
其它流动资产	358	519	282	282	282	行政费用	(941)	(1,048)	(940)	(1,061)	(1,199)
非流动资产	10,121	11,059	12,214	12,548	15,552	研究及开发费用	(591)	(656)	(562)	(639)	(747)
固定资产净值	7,933	8,749	10,118	10,300	13,178	税前利润	2,046	2,101	1,703	2,333	2,601
无形资产	161	155	155	155	155	所得税开支	(334)	(336)	(289)	(397)	(442)
预付租赁款项	746	0	817	909	993	年度利润	1,713	1,765	1,413	1,937	2,159
长期股权投资	314	215	199	231	254	少数股东权益	52	75	60	82	91
其他非流动资产	968	1,940	925	953	973	净利润	1,661	1,690	1,353	1,855	2,067
总资产	21,268	23,643	24,050	27,480	30,582	每股收益 (元)	1.45	1.47	1.17	1.61	1.79
流动负债	7,593	7,816	7,415	8,439	9,061	主要财务比率					
短期借款	4,091	4,139	3,991	4,456	4,797	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付账款	3,292	3,437	3,305	3,849	4,119	成长性 (%)					
其他流动负债	210	240	119	134	144	营业收入增长率	10.3%	5.1%	-7.5%	16.3%	9.6%
长期负债	247	1,083	176	225	296	净利润增长率	-18.0%	1.8%	-19.9%	37.0%	11.5%
长期借款	1	0	0	0	0	盈利能力分析 (%)					
递延税负债	67	95	92	103	112	毛利率	32.0%	31.2%	28.0%	30.5%	31.4%
其他负债	178	988	84	121	184	税前利润率	16.3%	15.9%	13.9%	16.4%	16.7%
总负债	7,839	8,899	7,592	8,663	9,356	年度利润率	13.6%	13.4%	11.6%	13.6%	13.9%
股东权益总额	13,160	14,744	15,978	18,267	20,606	净利润率	13.2%	12.8%	11.1%	13.1%	13.3%
少数股东权益	268	419	481	550	620	净资产收益率	12.4%	11.8%	8.2%	9.9%	9.7%
所有者权益合计	13,429	14,325	16,459	18,817	21,226	资产收益率	7.8%	7.1%	5.6%	6.7%	6.8%
负债及所有者权益	21,268	23,224	24,050	27,480	30,582	偿债能力 (%)					
现金流量表						资产负债率	36.9%	37.6%	31.6%	31.5%	30.6%
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	速动比率	1.2	1.3	1.3	1.5	1.4
经营活动现金流	2,041	2,384	2,010	2,385	2,702	流动比率	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7
税前利润	2,046	2,101	1,703	2,333	2,601	营运能力 (天)					
折旧及摊销	644	779	896	912	1,159	平均资产周转天数	618	654	719	706	717
营运资本变动	(545)	(100)	(359)	(508)	(650)	平均存货周转天数	57	56	65	64	63
其他营业资产及负债变动	(105)	(396)	(231)	(352)	(408)	平均应收账款天数	122	119	127	128	127
投资活动现金流	(1,864)	(1,166)	(1,768)	163	(2,508)	平均应付账款天数	96	95	99	99	97
购买物业、厂房及设备	(2,227)	(1,536)	(1,369)	(182)	(2,878)	每股资料 (元)					
赎回金融资产所得款项	19,861	12,793	12,793	12,793	12,793	每股收益	1.45	1.47	1.17	1.61	1.79
其他投资活动现金流	(19,498)	(12,423)	(13,192)	(12,448)	(12,424)	每股净资产	11.50	12.97	13.87	15.85	17.88
融资活动现金流	494	(64)	(845)	(492)	(731)	估值比率 (倍)					
偿还计息银行及其他借款	(5,512)	(10,232)	(10,232)	(10,232)	(10,232)	PE	14.6	14.4	18.0	13.1	11.8
已付本公司拥有人股息	(795)	(667)	(648)	(888)	(989)	PB	1.84	1.63	1.53	1.33	1.18
新增银行贷款	7,028	10,246	10,084	10,697	10,573						
其它长期资产变动	(227)	589	(50)	(69)	(83)						
现金及现金等价物变动	670	1,154	(604)	2,056	(538)						
外汇变动影响	2	11	4	6	4						
期初现金	3,850	4,522	5,687	5,087	7,149						
期末现金	4,522	5,687	5,087	7,149	6,615						

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。

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>