

**买入****在手订单充足，收入预期乐观****信邦控股 (1571.HK)**

2022-03-28 星期一

**投资要点**

目标价: **3.3 港元**  
 现价: 2.11 港元  
 预计升幅: 56%

➤ **收入同比增长 11.8%，利润下滑 35%：**

2021 年，公司录得营业收入 23.1 亿人民币，同比增加 11.8%；实现毛利率 27.6%，同比下降 5.3 个百分点；母公司拥有人应占溢利为 2.2 亿元，同比减少 35.3%；每股盈利 0.21 元，拟派发末期股息每股 1.83 分，年内的派息率为 30%。

➤ **在手订单充足，未来收入预期较乐观：**

2021 年，公司新接订单约 32 亿元，新订单中 34% 为新能源订单。截止去年底，公司未来五年的已在手合约总额约为 104.8 亿。从公司公布的订单能见度数据来看，22 年公司在手确定订单为 26.0 亿，在手含预测订单为 26.2 亿；较去年底预期略有下调，但总订单充足，为收入的稳定增长提供保障。

➤ **供应链及人工成本导致毛利率下滑：**

2021 年，公司毛利率为 27.6%，同比下降 5.3 个百分点；分上下半年来看，其中上半年毛利率为 32.7%，下半年为 22.3%，毛利率下降的主要原因是：公司从二季度开始面临来自芯片短缺、原料价格上涨、物流及劳动力成本的增加，以及墨西哥工厂的运营亏损带来的压力，导致生产成本增加 20.7%。

➤ **转嫁原料压力，墨西哥工厂由亏转盈，预计毛利率逐步恢复：**

从原料成本来看，目前主要原材料价格仍然维持高位。尽管全球政治经济仍有不确定性，原料价格的高企仍可能为公司毛利率水平带来一定压力，但公司已经与主力客户商谈，大部门客户同意协助分担原料及运费的上涨。此外，墨西哥的收入较去年底大幅增长；利润方面，若排除汇率影响，每月平均有 300-400 万 RMB 的税后利润。综合以上，预计 2022 年毛利率水平约为 31-32%。

➤ **降低目标价至 3.3 港元，维持“买入”评级：**

我们预测公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.33/0.40/0.48 元。由于今年供应链和原料价格仍存在一定的不确定性，因此下调目标价至 3.3 元港元，相当于 2022 年 8 倍 PE，较现价有 56% 上涨空间，维持买入评级。

**重要数据**

日期	2022-03-28
收盘价 (港元)	2.11
总股本 (百万股)	1,003
总市值 (百万港元)	2,116
净资产 (百万元)	2,475
总资产 (百万元)	3,399
52 周高低 (港元)	5.86/1.55
每股净资产 (元)	2.47

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

信邦控股 (1571.HK) - 更新报告-20210830

**研究部**

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gzq.com.hk

百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,069	2,312	2,605	2,950	3,250
同比增长	-2.9%	11.7%	12.7%	13.2%	10.2%
归母净利润	332	215	328	399	483
同比增长	61.8%	-35.3%	52.4%	21.5%	21.1%
毛利率	32.9%	27.6%	31.5%	32.5%	34.0%
每股收益(元)	0.33	0.21	0.33	0.40	0.48
PE@2.11HKD	5.20	8.09	5.25	4.32	3.57

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

## 报告正文

### 收入同比增长 11.8%，利润下滑 35%：

2021 年，公司录得营业收入 23.1 亿人民币，同比增加 11.8%；实现毛利率 27.6%，同比下降 5.3 个百分点；母公司拥有人应占溢利为 2.2 亿元，同比减少 35.3%；每股盈利 0.21 元，拟派发末期股息每股 1.83 分，年内的派息率为 30%。

图 1: 2015-2021 营业收入及增速

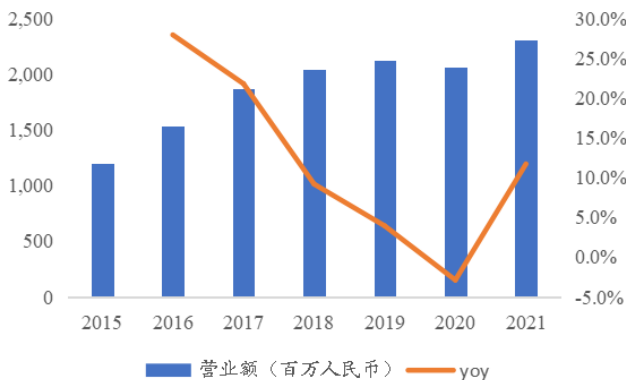
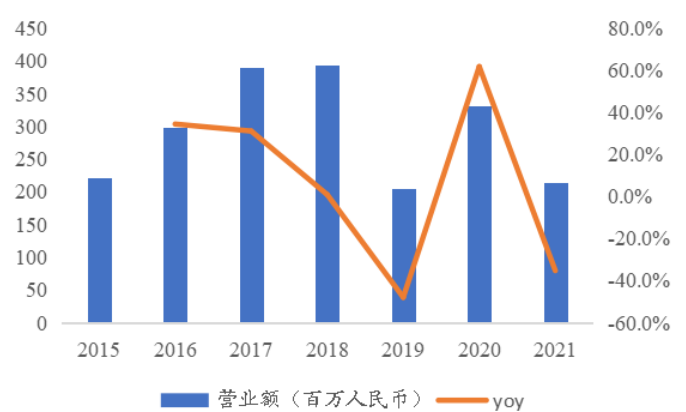


图 2: 2015-2021 归母净利润及增速



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

### 在手订单充足，未来业绩预期良好：

2021 年，公司总新接订单约 32 亿人民币（未来五年销售），新订单中 34% 为新能源订单。截止去年底，公司未来五年的已在手合约总额约为人民币 104.8 亿。从公司公布的订单能见度数据来看，2022-2024 年，公司在手确定订单分别为 26.0、25.6 和 24.0 亿人民币；在手含预测订单分别为 26.2、29.5 和 32.5 亿人民币；尽管较去年年底预期略有下调，但总订单充足，为收入的稳定增长提供保障。

### 供应链及人工成本导致毛利率下滑：

2021 年，公司毛利率水平为 27.6%，同比下降 5.3 个百分点；分上下半年来看，其中上半年毛利率为 32.7%，下半年为 22.3%，毛利率下降的主要原因是：公司从二季度开始面临来自芯片短缺、原料价格上涨、物流及劳动力成本的增加，以及墨西哥工厂的运营亏损带来的压力，导致生产成本增加 20.7%。

**表 1：2018H1-2021H2 关键指标占收益比**

占收益百分比	1H2018	2H2018	1H2019	2H2019	1H2020	2H2020	1H2021	2H2021
分销及销售开支	-2.7%	-2.7%	-3.1%	-2.6%	-3.5%	-2.2%	-3.1%	-2.3%
行政开支	-14.3%	-13.2%	-17.6%	-12.1%	-19.4%	-10.4%	-14.5%	-14.3%
财务成本	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
所得税开支	-18.0%	-14.4%	-17.7%	-11.3%	-3.0%	-5.8%	-18.2%	-14.1%
年度溢利	20.4%	18.3%	5.0%	13.8%	7.6%	21.5%	12.9%	5.4%
毛利率	38.9%	34.5%	25.3%	28.8%	29.7%	35.1%	32.7%	22.3%
净利润率	20.4%	18.3%	5.0%	13.8%	7.6%	21.5%	12.9%	5.4%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

### 转嫁原料压力，墨西哥工厂由亏转盈，预计毛利率逐步恢复：

从原料成本来看，目前主要原材料价格仍然维持高位。尽管全球政治经济仍有不确定性，原料价格的高企仍可能为公司毛利率水平带来一定压力，但公司已经与主力客户商谈，大部门客户同意协助分担原料及运费的上涨。此外，墨西哥的收入较去年年底大幅增长；利润方面，若排除汇率影响，每月平均有 300-400 万 RMB 的税后利润。综合以上，预计 2022 年毛利率水平约为 31-32%。

### 降低目标价至 3.3 港元，维持“买入”评级：

我们预测公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.33/0.40/0.48 元。由于今年供应链和原料价格仍存在一定的不确定性，因此下调目标价至 3.3 元港元，相当于 2022 年 8 倍 PE，较现价有 56% 上涨空间，维持买入评级。

### 风险提示：

- 宏观经济环境不确定性；
- 供应链的恢复不及预期；
- 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】**

信邦控股 人民币百万元,						财务分析					
损益表						现金流量表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	2069	2312	2605	2950	3250	<b>盈利能力</b>					
毛利	682	637	821	959	1105	毛利率(%)	32.9%	27.6%	31.5%	32.5%	34.0%
其他业务收入	22	21	25	30	31	EBITDA 利率(%)	24.1%	18.0%	21.7%	22.6%	23.8%
销售及分销成本	(57)	(63)	(78)	(89)	(98)	净利率(%)	16.3%	9.4%	12.6%	13.5%	14.8%
行政开支	(288)	(334)	(373)	(422)	(462)	<b>营运表现</b>					
经营利润	359	262	395	478	577	SG&A/收入(%)	16.7%	17.1%	17.3%	17.3%	17.2%
财务费用	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	实际税率(%)	5.2%	16.8%	16.0%	16.0%	16.1%
联营公司	2	2	0	0	1	库存周转	113.9	123.4	123.4	123.4	123.4
税前盈利	356	260	391	473	573	应付账款天数	69.6	77.2	77.2	77.2	77.2
所得税	(18)	(44)	(62)	(76)	(92)	应收账款天数	113.9	96.7	96.7	96.7	96.7
净利润	338	217	328	398	481	ROA	10.5%	6.4%	8.5%	9.1%	9.7%
折旧及摊销	141	155	170	187	196	ROE	13.8%	8.8%	11.4%	12.1%	12.8%
EBITDA	499	417	565	665	773	<b>财务状况</b>					
总收入(%)	-2.9%	11.7%	12.7%	13.2%	10.2%	净负债/股本	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2
EBITDA(%)	39.7%	-15.7%	36.1%	17.8%	16.0%	收入/总资产	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
每股收益(%)	65.0%	-35.6%	54.0%	21.5%	21.1%	总资产/股本	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
<b>资产负债表</b>						<b>现金流量表</b>					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金	539	149	227	323	492	EBITDA	499	417	565	665	773
应收账款	646	612	690	781	861	融资成本(收入)	-1	-	-	-	-
存货	433	566	603	673	725	营运资金变化	515	253	501	587	715
其他流动资产	142	208	229	259	287	所得税	-102	-44	-62	-76	-92
总流动资产	1,760	1,535	1,749	2,036	2,365	经营性现金流	411	209	438	511	623
固定资产	1,195	1,465	1,685	1,854	2,039	资本开支	-80	-271	-220	-240	-260
无形资产	1	1	-	1	2	其他投资活动	-114	-67	-67	-67	-63
其他非流动资产	275	398	434	479	533	投资性现金流	-194	-338	-287	-307	-323
总资产	3,231	3,399	3,868	4,370	4,939	借贷所得款项	49	50	76	81	98
应付账款	269	359	382	427	460	偿还借贷	-2	-50	-50	-50	-60
短期银行贷款	50	131	157	188	226	付股权持有人股息	-126	-64	-98	-139	-169
其他短期负债	401	322	334	357	374	其他融资活动	-33	-158	-	-	-
总短期负债	719	812	873	972	1,059	融资性现金流	-112	-222	-72	-108	-131
长期银行贷款	1	-	-	-	-	现金变化	105	-351	79	95	169
其他负债	783	924	986	1,085	1,173	期初持有现金	463	539	148	227	323
总负债	783	924	986	1,085	1,173	期末持有现金	539	148	227	323	492
少数股东权益	-1	-3	-3	-3	-3						
股东权益	2,448	2,475	2,882	3,285	3,766						
负债及权益	3,231	3,399	3,868	4,370	4,939						

# 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>