

买入

OA 并购夯实增长，新能源拓展战略级客户

亿和控股 (0838.HK)

2022-8-31 星期三

投资要点

目标价: **3.00 港元**

现价: 1.51 港元

预计升幅: 98.7%

➤ **2022 年 H1 归母净利润 1.03 亿，同比增速 51.1%，符合预期**

公司 2022 年 H1 营业收入为 29.40 亿港元，同比增加 23.2%。其中，OA 业务收入同比增长 50.0%，汽车零部件业务收入同比增长 53.7%。公司 2022 年 H1 归母净利润显著改善至 1.03 亿港元，同比增长 51.1%，每股基本盈利约为 0.06 港元，符合预期水平。

重要数据

日期	2022.8.31
收盘价 (港元)	1.51
总股本 (亿股)	17.44
总市值 (亿港元)	26.33
净资产 (百万港元)	2,825
总资产 (百万港元)	6,721
52 周高低 (港元)	2.55/0.69
每股净资产 (港元)	1.62

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

➤ **并购上海施乐夯实 OA 业务订单增量，产品线有望进一步拓展**

公司于 2022 年 7 月 19 日以 6,200 万元人民币的对价收购富士施乐旗下的上海施乐公司，并且得到富士施乐交割后前三年各年分别最低给予公司 1.06 亿美元、1.06 亿美元及 0.86 亿美元的订单承诺。公司并购上海施乐，不仅有望在财务上为 OA 业务带来显著增量，更有助于公司进一步发展 DEMS(设计及电子制造服务) 战略，并有望将产品线拓展至 A3 打印机。

➤ **与国内信创产业龙头合作，有望快速提升国内打印机业务收入**

据中国软体行业协会发布的预期，2025 年中国信创生态市场规模将达人民币 8,000 亿元，复合增长率达 37.7%。公司目前已与联想、华为等企业客户展开合作，预期将带动公司国内打印机业务收入显著增加。

➤ **新能源汽车不断增加重量级客户与产品**

公司在新能源汽车高强度结构件等领域的研发成果，得到特斯拉等新能源车企巨头的认可，获得了特斯拉北美市场前排座椅的独供与直供资格。国内市场新增知名 H 企业，并有望成为新能源汽车龙头 B 企业供应商。

➤ **与国家新能源战略龙头企业全面合作，互联网等新业务快速崛起**

公司自 2021 年起，与国内某知名 H 企业在汽车零部件业务及互联网伺服器业务洽谈。2022 年公司的自动化技术深得该客户好评，接到该客户价值 6.6 亿港元的新能源订单，预计相关专案在 2022 年第四季度开始实现全面量产。

➤ **维持“买入”评级，目标价 3.00 港元**

我们认为公司在客户拓展和产品研发等领域的进展超出我们的预期，尤其是战略级客户的引入，为公司未来稳健和快速的发展打下了坚实的基础。惟考虑疫情以及芯片供应等外部因素尚存在不确定性，维持 22/23/24 年收入 61.8/83.9/110.4 亿港元和归母净利润 3.2/5.3/7.1 亿港元的预测，维持 3.00 港元/股的目标价和“买入”评级。

主要股东

Prosper Empire Limited (38.41%)

相关报告

亿和控股 (0838.HK) 点评报告: 产能利用率迅速爬坡，产品结构持续优化

-20220513

亿和控股 (0838.HK) 深度报告: 厚积薄发 OA 与汽配业务驶入快车道-20211222

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	4,008.5	5,108.8	6,176.9	8,393.0	11,035.6
同比增长(%)	7.0%	27.4%	20.9%	35.9%	31.5%
归母净利润	(15.4)	155.2	320.4	528.0	712.4
同比增长(%)	-129.7%	1009.7%	106.4%	64.8%	34.9%
归母净利润率	-0.4%	3.0%	5.2%	6.3%	6.5%
每股盈利 (元)	(0.01)	0.09	0.19	0.31	0.41
PE@1.51HKD	(168.64)	16.70	8.09	4.91	3.64

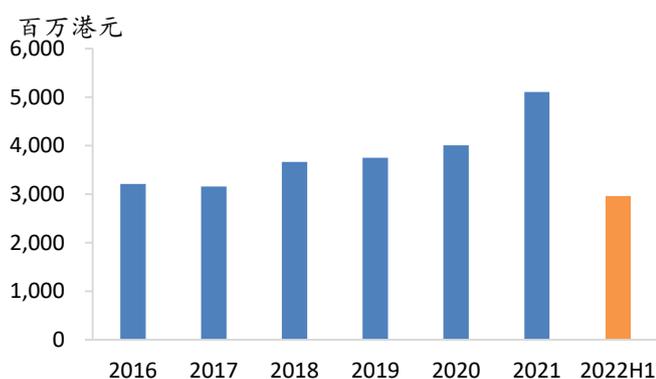
报告正文

2022 年 H1 归母净利润 1.03 亿，同比增速 51.1%，符合预期

随着公司实施有效的成本控制战略，叠加 2021 年 4 月份收购深圳市亿和科技智造有限公司（前“双叶金属制品（深圳）有限公司”）后带来的协同效益，公司整体营业额同比增加 23% 至 29.40 亿港元。其中，办公室自动化设备（OA）和汽车零部件业务的分部营业收入双双呈现增长，OA 板块同比增长 50.0%，汽车零部件板块同比增长 53.7%。

受益于上述因素，公司于 2022 年上半年归母净利润显著改善，同比增长 51.1% 至 1.03 亿港元，每股基本盈利约为 0.06 港元，符合预期水平。

图 1：公司历年收入情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

图 2：公司净利及净利率情况



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

并购上海施乐夯实 OA 业务订单增量，产品线有望进一步拓展

2022 年 7 月 19 日，公司以 6,200 万元人民币的对价收购富士施乐旗下的上海施乐公司。达成交易时，上海施乐公司净资产约为 2.6 亿元人民币，账面留存有约 2 亿元现金。在交易合同中，富士施乐承诺交割后前三年各年最低向公司就打印设备、零部件、配件及相关产品给予公司分别 1.06 亿美元、1.06 亿美元及 0.86 亿美元的订单，相当于每年价值约 8 亿港元的潜在收入。

上海施乐主要在中国从事数码激光打印设备、多功能影印机及其他打印设备的制造，是富士施乐在中国 OA 业务的核心部分之一，在中国 A3 打印机市场持续占据首位。

公司并购上海施乐后，不仅在财务上为公司的 OA 业务带来显著增量，更有利于公司实施 DEMS 的发展战略，与现有办公室自动化设备业务产生强大协同效应，扩展具高附加值的 A3 打印机整机业务及强化自身的研发团队。

与国内信创产业龙头合作，有望快速提升国内打印机业务收入

据中国软体行业协会发布的《2021年中国信创生态市场研究报告》预期，到2025年中国信创生态市场规模将达人民币8,000亿元，复合增长率达37.7%。印表机及影印机是产业比较细分的领域，印表机国产化为信创国产化重要的一环，行业需求前景可观。

公司作为提供基础硬件的市场领先者，凭借优良的制造科技和DEMS的产品优势，目前已与联想、华为、天津光电、长城信息等企业客户展开合作，研发及推出更多相关产品，预期将带动公司国内打印机业务收入显著增加。

新能源汽车不断增加重量级客户与产品

新能源汽车市场的爆发式增长，为公司新能源业务的高速增长带来重大机遇。公司在新能源汽车高强度结构件、电池、电控电子领域的研发成果，得到了特斯拉及Lucid Motors新能源车企巨头的高度认可，并获得了特斯拉北美市场前排座椅的独供与直供资格。

在国内，公司与知名企业H公司达成全面合作，已在车载电子板块业务进行合作；同时，公司已与国内新能源汽车龙头B公司进行前期合作，有望成为其正式供应商。

表 1：公司各区域及领域新增的客户和产品

1) 中山：公司于期内导入如新能源电控和电机项目、门锁和天窗组装件销售业务等新项目，带动本分部营业额于期内稳定增长。公司与国内知名企业达成深度合作，该知名企业车载电子板块业务扩展至中山，随著该知名企业在车载板块发力，将会带动中山的车载业务的大力发展。

2) 重庆：公司与长城汽车、上汽通用五菱及长安汽车等长期客户的战略合作关系得到深化，成功切入长安汽车、华为、宁德时代三方联合开发高端新能源品牌阿维塔的模具业务。通过整合技术与资源优势，加大对中国西南地区的新能源汽车领域的业务拓展，公司有望保持强劲的高品质增长。

3) 武汉：在国家重点打造中国武汉汽车生产制造基地的形势下，公司于期内在武汉工业园成立了车身结构、底盘件、电池包总成开发中心。受外部环境的影响，公司将业务及技术战略重心转移至新能源汽车方向后，继续承接了美国通用汽车、美国新能源汽车制造商Lucid Motors、东风等新能源战略订单。同时，公司期内在武汉本土重点开发的电池包业务有一定进展，在后续技术研发领域将重点加强电池包总成及铝合金总成技术储备。

4) 墨西哥：公司期内于墨西哥工业园新投资 400T、630T、1250T 和 2500T 冲床，三台特斯拉专项清洗机今年起已逐步投入使用。随著公司墨西哥二期及三期工业园的建成，模具技术、生产效率与管理体系不断提升，客户群逐步壮大，墨西哥工业园已经取得超过港币 60 亿元的客户订单。公司在去年取得特斯拉的一级供应商资格后，自 2022 年 8 月起，特斯拉的订单按年增长超过一倍。

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

与国家新能源战略龙头企业全面合作，互联网等新业务快速崛起

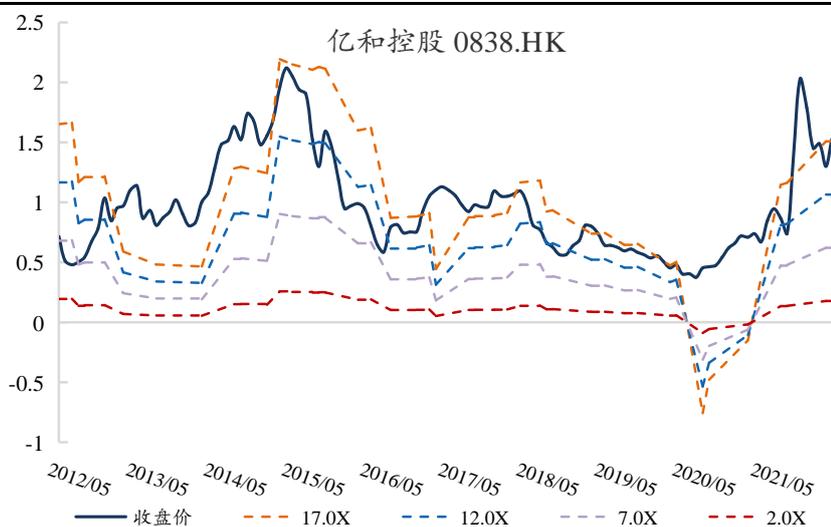
自 2021 年起，公司与国内某知名企业 H 公司在储能电池、车载电子、光伏逆变器和智慧座舱等汽车零部件业务，及互联网伺服器业务开展洽谈。2022 年上半年，公司通过技术升级，建立了国内同行业技术首创的“多工位生产”和“自动拍钉”示范线，极大的提高产品生产效率和降低了产品生产成本，提升了产业竞争力。该自动化技术深得客户好评，为公司新能源项目的开发与延展奠下了良好技术基础。

基于客户的信任，公司接到上述 H 公司价值 6.6 亿港元的新能源订单，预计相关专案在 2022 年第四季度开始实现全面量产。有关订单主要为其提供汽车零部件业务及互联网伺服器业务相关的精密结构件制造及产品组装合成的综合服务。

投资建议

我们认为公司在客户拓展和产品研发等领域的进展超出我们的预期，尤其是战略级客户的引入，为公司未来的稳健和快速发展打下了坚实的基础。只是鉴于疫情以及芯片供应的外部因素尚存在不确定性，所以维持 22/23/24 年收入 61.8/83.9/110.4 亿港元和归母净利润 3.2/5.3/7.1 亿港元的预测，维持 3.00 港元/股的目标价和买入评级。

图 3：公司 PE-Band



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理及预测

风险提示

国内疫情或对公司国内的汽车业务和 OA 业务产生阶段性影响、行业竞争加剧。

财务报表摘要

利润表						主要财务比率					
单位:百万港元											
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E		FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
营业收入	4,008	5,109	6,177	8,393	11,036	盈利能力(%)					
营业成本	-3,270	-4,096	-4,720	-6,329	-8,292	毛利率	18.4%	19.8%	23.6%	24.6%	24.9%
毛利	738	1,013	1,457	2,064	2,744	净利率	-0.4%	3.0%	5.2%	6.3%	6.5%
其他收入-经营	38	32	69	75	99	ROE	-0.6%	5.6%	11.5%	15.5%	17.2%
其他经营净收益	-8	-5	-9	-9	-11	偿债能力(%)					
销售费用	-237	-315	-338	-417	-530	流动比率	1.18	1.13	1.28	1.40	1.53
管理费用	-463	-506	-664	-900	-1,208	速动比率	0.98	0.92	1.04	1.13	1.22
金融资产减值	-34	-24	-34	-31	-37	资产负债率	57.2%	57.6%	53.3%	52.2%	50.5%
财务费用	-43	-28	-66	-90	-118	营运能力(次)					
应占联营公司损益	-16	0	-3	-4	-5	资产周转率	0.66	0.78	0.85	0.97	1.07
除税前溢利	-13	180	425	701	946						
所得税	-2	-25	-104	-172	-232						
净利润(不含少数股东权益)	-15	155	320	528	712						
EPS (港元)	-0.01	0.09	0.19	0.31	0.41						
资产负债表						现金流量表					
单位:百万港元						单位:百万港元					
	FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E		FY2020A	FY2021A	FY2022E	FY2023E	FY2024E
流动资产合计	3,271	3,642	4,223	5,477	6,942	净利润	-15	155	320	528	712
存货	541	688	787	1,060	1,386	折旧摊销	235	276	230	233	231
应收账款	1,028	1,382	1,628	2,241	2,927	经营活动产生的现金流量净额	463	259	384	425	579
按金, 预付款项及其它应收款项-流动资产	168	150	153	156	160	投资活动产生的现金流量净额	-68	-337	-121	-127	-133
短期银行存款	33	0	33	33	33	筹资活动产生的现金流量净额	-80	-18	-63	67	4
货币资金	1,406	1,318	1,519	1,884	2,333	现金及现金等价物净增加额	335	-88	201	365	450
非流动资产合计	2,831	2,932	3,082	3,202	3,346	期初现金及现金等价物余额	1,071	1,406	1,318	1,519	1,884
固定资产-物业, 厂房及设备	2,281	2,418	2,539	2,665	2,799	期末现金及现金等价物余额	1,406	1,318	1,519	1,884	2,333
有使用权资产-非流动资产	373	384	388	392	396	每股资料(港元)					
投资于联营公司-非流动资产	33	35	35	36	37	每股收益	-0.01	0.09	0.19	0.31	0.41
无形资产	8	8	8	8	8	每股经营现金	0.27	0.15	0.15	0.22	0.25
按公允价值计入其他全面收益之金融资产	87	32	60	46	53	每股净资产	1.52	1.62	1.62	1.81	2.12
按金, 预付款项及其它应收款项-非流	42	49	45	47	46	估值比率(倍)					
递延所得税资产-非流动资产	7	7	7	7	7	PE	-168.64	16.70	8.09	4.91	3.64
总资产	6,101	6,574	7,305	8,678	10,288	PB	0.99	0.93	0.93	0.83	0.71
流动负债合计	2,774	3,226	3,307	3,909	4,539						
应付账款	1,159	1,373	1,582	2,121	2,779						
应付负债及其他应付款项	228	284	256	270	263						
合同负债-流动负债	82	68	70	72	74						
非流动负债合计	718	559	588	619	651						
长期借款	625	460	483	507	533						
租赁-非流动负债	73	78	82	86	91						
递延税项负债-非流动	20	21	23	25	28						
总负债	3,492	3,785	3,895	4,528	5,190						
股本	172	175	178	182	186						
储备	2,438	2,614	2,934	3,462	4,174						
股东权益合计(含少数股东权益)	2,610	2,788	3,410	4,150	5,098						
负债及权益合计	6,101	6,574	7,305	8,678	10,288						

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。