

买入

全方位提升竞争力，夯实业绩增长基础

信邦控股 (1571.HK)

2022-12-20 星期二

投资要点

目标价: **3.3 港元**
 现价: 2.35 港元
 预计升幅: 40.4%

重要数据

日期	2022-12-19
收盘价 (港元)	2.35
总股本 (百万股)	1,003
总市值 (百万港元)	2,287
净资产 (百万元)	2,475
总资产 (百万元)	3,399
52 周高低 (港元)	3.51/1.50
每股净资产 (元)	3.12

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

马晓明 (73.95%)

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

信邦控股 (1571.HK) - 更新报告-20220328

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

产品工艺多样化，拓展业务发展空间

公司满足环保和电信号需求的大尺寸 PVD 零件正在向客户推广；碳纤维材料内饰件已制成样品，为国际知名 EV 品牌 T 客户制作实验模具；无六价铬电镀工艺已得到 OEM 认证并投产；模具设计团队不断完善，国际知名 EV 品牌 T 客户的 ABC 柱项目特殊模具已试模成功，进入量产阶段；进入车载屏的结构件和电子组装领域；进入汽车内饰门槛领域。

重点发展 EV 客户，紧跟行业成长趋势

1H22 公司 EV 汽车项目的销售占比为 14%，较 FY21 年提升了 3.1 个百分点，较 1H21 同比提升了 6 个百分点，1H22 总新接订单约 12 亿元（未来五年销售），其中有 80% 为新能源项目订单。在实际销售排名中，国际知名 EV 品牌 T 客户排名第三位，并签订了大量直销订单。

目标“1.5 级”供应商，升级商业模式

公司由传统电镀工艺，步向更先进的组装项目和多技术及复杂表面处理工艺，向“1.5”级供应商迈进。1H22 公司 ASP 为 6.78 元，同比+21%；1H22 OEM 直销的销售占比为 4.2%，同比+68%；1H22 装配件销售同比+15%。

生产布局与管理不断优化，提升经营效益

墨西哥工厂的经营效益不断改善，当前月销售额达 500 万美元；项目方面承接了国际知名 EV 品牌 T 客户和通用大项目的量产，截至 3Q2022 占比分别为 31.9%、48.3%。

九江生产基地于今年 8 月完成第一期厂房建设，目前在安装调试设备；业务将覆盖喷涂、PVD、碳纤维等工艺。截至 1H22，全集团共有 10 条电镀生产线，年产能约 378 万平方米。

上调 22~24 收入和利润预测，维持目标价 3.3 港元和“买入”评级

我们预测公司 22-24 收入为 26.95、29.8、33.2 亿元，同比增长 16.5%、10.6%、11.4%。2022-2024 年净利润 3.90、4.56、5.32 亿元，同比增长 79.8%、17.0%、16.7%。对应 EPS 分别为 0.39/0.46/0.53 元。维持目标价 3.3 元港元，较现价有 40.4% 上涨空间，维持“买入”评级。

百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,069	2,312	2,695	2,980	3,320
同比增长	-2.9%	11.7%	16.5%	10.6%	11.4%
归母净利润	332	215	390	457	534
同比增长	61.8%	-35.3%	81.0%	17.3%	16.9%
毛利率	32.9%	27.6%	31.1%	31.2%	31.7%
每股收益(元)	0.33	0.21	0.39	0.46	0.53
PE@2.35HKD	6.39	9.92	5.43	4.63	3.96

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

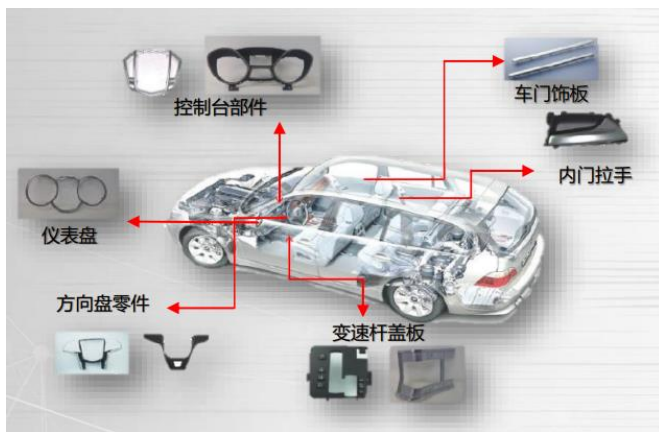
报告正文

产品工艺多样化，拓展业务发展空间

公司进行新工艺开发时全面考虑到市场对于EV汽车、环保政策的多变需求。丰富的工艺品类将助力公司探索更丰富的业务空间，目前公司多个新工艺已取得实质性进展。

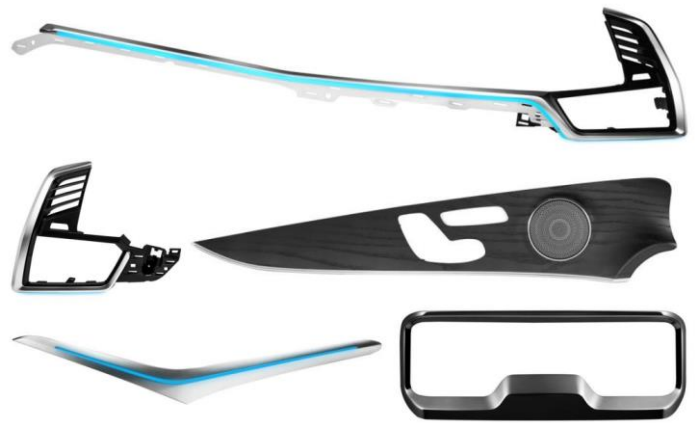
公司满足环保和电信号需求的大尺寸PVD零件正在向客户推广，其特殊生产设备即将安装在九江厂区；碳纤维材料内饰件已制成样品，为国际知名EV品牌T客户制作实验模具；无六价铬电镀工艺已得到OEM认证并投产；模具设计团队不断完善，国际知名EV品牌T客户的ABC柱项目特殊模具已试模成功，进入量产阶段；进入车载屏的结构件和电子组装领域；进入汽车内饰门槛领域。

图 1: 公司专注汽车内饰件设计制造



资料来源：公司22年中期报、国元证券经纪（香港）整理

图 2: 公司产品展示



资料来源：公司22年中期报、国元证券经纪（香港）整理

拓展EV客户，紧跟行业成长趋势

1H22公司EV汽车项目的销售占比为14%，较FY21年提升了3.1个百分点(或28%)，较1H21同比提升了6个百分点(或75%)。公司与国际知名EV品牌T客户、蔚来、理想、威马等建立合作，也与通用、大众、日产雷诺、沃尔沃等品牌的EV车型合作。

1H22公司总新接订单约12亿元(未来五年销售)，其中有80%为新能源客户订单。在实际销售排名中，国际知名EV品牌T客户排名第三位并签订了大量直销订单。

未来公司长期关注EV市场，看好市场的发展前景并通过与更多EV品牌合作来探索公司上升通道。

目标“1.5级”供应商，升级商业模式

公司通过垂直整合业务模式向客户提供一站式生产平台服务，在此过程中公司可以参与到客户从产品设计、研发、生产的全过程，从而不断深化与 OEM 的直接合作。例如与国际知名 EV 品牌 T 客户的 A/B/C 柱项目。1H22 公司向 OEM 直销的销售占比为 4.2%，同比增长 68%。

公司还着手将服务拓展到电子组装领域，包括显示屏总成件、氛围灯总成件等，1H22 公司装配件销售同比增长约 15%。

公司由传统电镀工艺，步向更先进的组装项目和多技术及复杂表面处理工艺。公司向“1.5”级供应商迈进的策略，帮助产品销售进一步优化。1H22 公司 ASP 为 6.78 元，同比增长 21%。

图 3：公司的一站式服务模式



资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

生产布局和管理不断优化，提升经营效益

公司目前有 10 条投产电镀产线，其中 2019 年成立的墨西哥产线电镀产能均为 71 万平方米，该工厂涵盖了模具、注塑、电镀、喷涂、组装的全方面业务。当前墨西哥工厂的生产效率不断优化，当前月销售额达 500 万美元；项目方面承接了国际知名 EV 品牌 T 客户和通用大项目的量产，截至 3Q2022 占比分别为 31.9%、48.3%。通过调整产品和客户结构，墨西哥工厂的经营效益不断好转。

公司最新位于九江的生产基地于今年 8 月完成第一期厂房建设目前在安装调试设备；业务将覆盖喷涂、PVD、碳纤维等工艺。截至 1H22，全集团共有 10 条电镀生产线，年产能约 378 万平方米。

图 4: 墨西哥生产基地



资料来源: 公司22年中期报、国元证券经纪(香港)整理

图 5: 九江生产基地

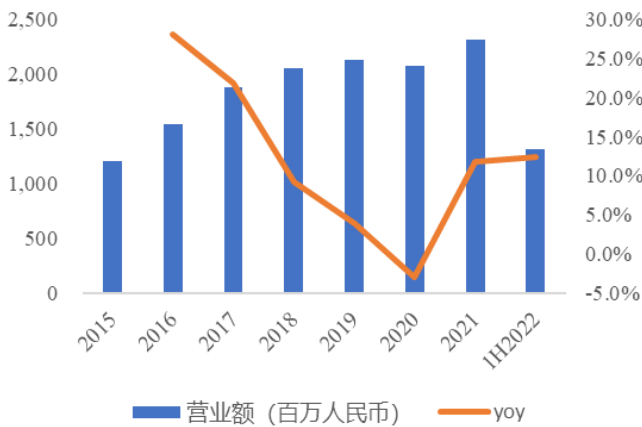


资料来源: 公司22年中期报、国元证券经纪(香港)整理

公司 1H22 收入同比增加 12.4%，运营现金流同比增加 819%

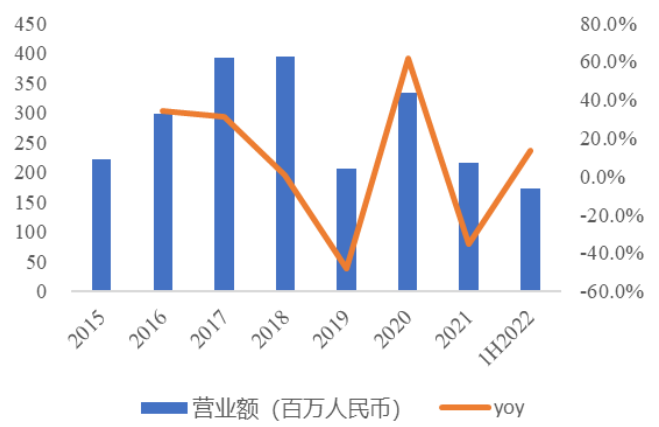
2022 年上半年，公司录得营业收入 13.09 亿元，同比增长 12.4%；归母净利润实现 1.72 亿元，同比增长 13.5%；运营净现金流 2.22 亿元，同比增长 819%；每股盈利 0.20 元，拟派发中期每股 5.13 分。

图 6: 2015-1H2022 营业收入及增速



资料来源: 公司21年中期报、国元证券经纪(香港)整理

图 7: 2015-1H2022 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

北美客户贡献增大，费用水平持续改善

按区域划分，1H2022 北美地区贡献收入 5.7 亿元，同比增长 45%，区域收入占比达到 43.5% 超过中国地区的 43.4%，成为公司收入占比最高地区。

2022 上半年公司费用开支不断优化，销售和分销开支 0.38 亿元，收入占比 2.9%，同比-0.2 个百分点；行政开支 1.58 亿元，收入占比 12.1%，同比-2.4 个百分点。

表 1: 2H2018-1H2022 关键指标占收益比

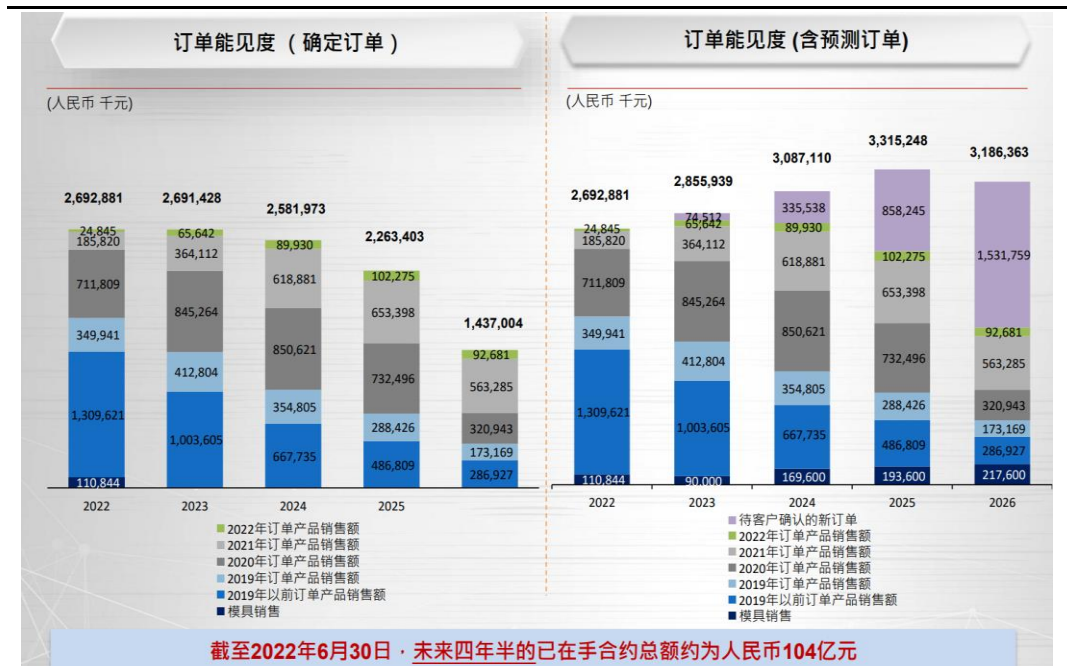
占收益百分比	2H2018	1H2019	2H2019	1H2020	2H2020	1H2021	2H2021	1H2022
分销及销售开支	-2.7%	-3.1%	-2.6%	-3.5%	-2.2%	-3.1%	-2.3%	-2.9%
行政开支	-13.2%	-17.6%	-12.1%	-19.4%	-10.4%	-14.5%	-14.3%	12.1%
财务成本	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.4%
所得税开支	-14.4%	-17.7%	-11.3%	-3.0%	-5.8%	-18.2%	-14.1%	-17.6%
年度溢利	18.3%	5.0%	13.8%	7.6%	21.5%	12.9%	5.4%	13.1%
毛利率	34.5%	25.3%	28.8%	29.7%	35.1%	32.7%	22.3%	29.4%
净利润率	18.3%	5.0%	13.8%	7.6%	21.5%	12.9%	5.4%	13.2%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

上调 22~24 年业绩预测，维持“买入”评级

公司正从产品、客户、商业模式和产能管理等各个方位强化自身竞争力，帮助公司获得更多优质和大客户订单，目前在手订单总额已超过 100 亿。叠加外部海运运费回调等因素，我们上调公司 22-24 收入预测为 26.95、29.8、33.2 亿元，同比增长 16.5%、10.6%、11.4%，净利润 3.90、4.56、5.32 亿元，同比增长 79.8%、17.0%、16.7%。

对应公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.39/0.46/0.53 元。维持目标价 3.3 元港元，较现价有 40.4% 上涨空间，维持“买入”评级。

图 8: 公司给予的 2022-2026E 收入预测


资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

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；

行业需求不及预期。

【财务报表】
信邦控股(1571.HK)

人民币百万元,

损益表						财务分析					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	2069	2312	2695	2980	3320	盈利能力					
毛利	682	637	838	930	1052	毛利率(%)	32.9%	27.6%	31.1%	31.2%	31.7%
其他业务收入	22	21	25	30	31	EBITDA 利率(%)	24.1%	17.3%	23.0%	23.9%	24.3%
销售及分销成本	(57)	(63)	(75)	(77)	(83)	净利率(%)	16.3%	9.4%	14.5%	15.3%	16.0%
行政开支	(288)	(334)	(318)	(337)	(369)	营运表现					
经营利润	359	262	470	546	632	SG&A/收入(%)	16.7%	17.1%	14.6%	13.9%	13.6%
财务费用	(4)	(4)	(5)	(6)	(7)	实际税率(%)	5.2%	16.8%	16.1%	15.5%	15.0%
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	464	540	626	应付账款天数	69.6	77.2	77.2	77.2	77.2
所得税	(18)	(44)	(75)	(84)	(94)	应收账款天数	113.9	96.7	96.7	96.7	96.7
净利润	338	217	390	456	532	ROA	10.5%	6.4%	10.2%	10.6%	11.0%
折旧及摊销	141	137	151	166	174	ROE	13.8%	8.8%	13.8%	14.3%	14.7%
EBITDA	499	399	620	711	806	财务状况					
总收入(%)	-2.9%	11.7%	16.5%	10.6%	11.4%	净负债/股本	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2
EBITDA(%)	39.7%	-19.2%	56.0%	14.7%	13.1%	收入/总资产	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
每股收益(%)	65.0%	-35.6%	82.8%	17.3%	16.9%	总资产/股本	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
资产负债表						现金流量表					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金	539	149	140	216	329	EBITDA	499	399	620	711	806
应收账款	646	612	714	789	879	融资成本(收入)	-1	-1	-	-	-
存货	433	566	628	693	766	营运资金变化	515	213	519	649	728
其他流动资产	142	208	237	262	293	所得税	-102	-77	-75	-84	-94
总流动资产	1,760	1,535	1,718	1,960	2,268	经营性现金流	411	135	444	565	634
固定资产	1,195	1,465	1,685	1,854	2,039	资本开支	-80	-278	-220	-240	-260
无形资产	1	1	-	1	2	其他投资活动	-114	-139	-143	-143	-139
其他非流动资产	275	398	434	479	533	投资性现金流	-194	-417	-363	-383	-399
总资产	3,231	3,399	3,837	4,294	4,842	借贷所得款项	49	104	46	51	98
应付帐款	269	359	398	439	486	偿还借贷	-2	-20	-20	-20	-60
短期银行贷款	50	131	157	188	226	付股权持有人股息	-126	-153	-117	-137	-160
其他短期负债	401	322	342	363	387	其他融资活动	-33	-34	-	-	-
总短期负债	719	812	897	991	1,099	融资性现金流	-112	-103	-91	-106	-123
长期银行贷款	1	-	-	-	-	现金变化	105	-385	-9	76	112
其他负债	783	924	1,010	1,104	1,213	期初持有现金	463	539	149	140	216
总负债	783	924	1,010	1,104	1,213	期末持有现金	539	149	140	216	329
少数股东权益	-1	-3	-3	-3	-3						
股东权益	2,448	2,475	2,827	3,190	3,629						
负债及权益	3,231	3,399	3,837	4,294	4,842						

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>