

东江集团 (2283 HK)

深圳反向路演纪要

- ❖ **2018年强劲增长持续。**我们于4月20日在深圳参加了东江集团的反向路演，对于2018年整体业绩展望持乐观态度。继2017年稳健的业绩后，管理层预计2018年收入增长超过20%，得益于：1)手机及可穿戴设备层面获得更多客户(例如，Beats, MagicLeap)，2)智能家居客户的快速增长(例如，Nest, Google Home)，以及3)医疗行业的稳健增长和汽车复苏趋势。有关1Q18指引，管理层预计收入增长与全年指引接近。
- ❖ **手机及可穿戴设备(2017年收入占比20%)：客户拓展至Autobox/ Beats/ Magic Leap。**尽管苹果仍为该细分板块的最大客户(基于持续的订单获取，2018年预计销量同比增长30%)，管理层期待来自Autobox手机壳和Beats的可穿戴设备的收入将分别从2017年的4,000万/500万(港币·下同)快速增长至2018年的6,000万/7,000万，从而驱动2018年该板块收入同比增长25%。此外，公司近期获得Magic Leap AR设备的订单，该设备预计将于2018年发布，充分体现公司在该领域的市场认可度。
- ❖ **智能家居(2017年收入占比11%)：受益于Nest和Google Home的产品发布。**继2017年收入同比增长132%后，公司期待2018年增长保持强劲。受益于智能家居产品的快速渗透，公司认为2018年该细分板块中来自各大客户的需求持续旺盛，尤其包括Nest和Google Home，预计两者于2018年实现50%以上的收入增长。
- ❖ **通过对机器人和自动化的投资以保持利润率不断改善。**管理层认为毛利率的扩张(2017年为33.8%，而2015年为26.1%)主要是由于公司持续投资生产线的自动化和努力发展智能生产。公司计划在18年投资2.3亿港元以扩充自动化设备(2017年为1.7亿港元)，有望进一步提高模具制造和塑料制品业务的毛利率。
- ❖ **通过并购的外生增长将于18年持续。**在过去几年于中国/欧洲/美国多次成功收购之后，公司表示并购是公司战略的重要部分，公司目前现金5亿港元，并将继续寻找收购机会。潜在目标应符合三个标准：1)注塑成为核心业务；2)规模大且有盈利；3)产能、客户和技术的潜在协同效应。
- ❖ **估值。**根据彭博的一致预期，公司目前FY18E市盈率为12.9倍，对比2018/19年每股盈利同比增长29%/21%。基于强大的产品储备，客户产品发布和ROE持续改善，我们预计估值将被进一步重估。

财务资料

(截至12月31日)	FY13A	FY14A	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万港币)	1,198	1,339	1,606	1,627	1,861
净利润(百万港币)	121	154	187	206	302
EPS(美元)	0.22	0.19	0.23	0.25	0.36
EPS变动(%)	-10%	26.8%	22%	10%	47%
市盈率(x)	27.6	32.4	26.7	24.3	16.6
市帐率(x)	9.1	9.5	8.2	7.3	5.9
股息率(%)	0%	1%	2%	2%	3%
权益收益率(%)	33%	29%	31%	30%	36%
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司及招银国际研究预测

未评级

当前股价 HK\$6.04

伍力恒

电话：(852) 3900 0881

邮件：alexng@cmbi.com.hk

黄群

电话：(852) 3900 0889

邮件：sophiehuang@cmbi.com.hk

TMT行业

市值(百万港币)	5,033
3月平均流通量(百万港币)	3.05
5周内股价高/低(港币)	6.95/2.53
总股本(百万)	833.3

资料来源：彭博

股东结构

Eastern Mix Co Ltd	44.59%
Pui Leung Li	10.73%
Value Partners	8.21%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-12.0%	-10.2%
3-月	13.8%	20.7%
6-月	45.3%	36.1%

资料来源：彭博

股价表现

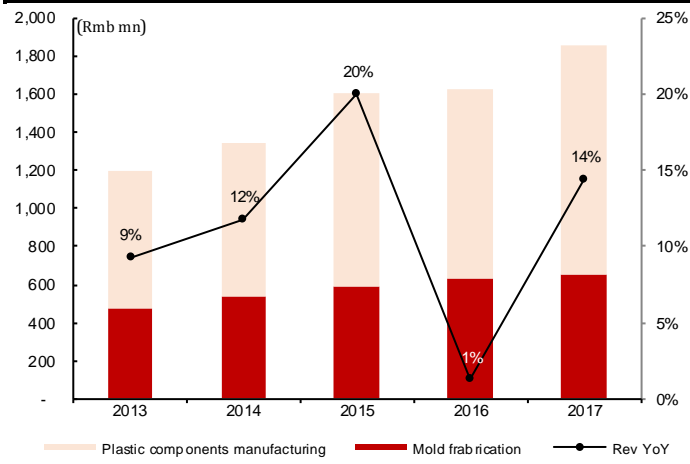


资料来源：彭博

审计师：普华永道

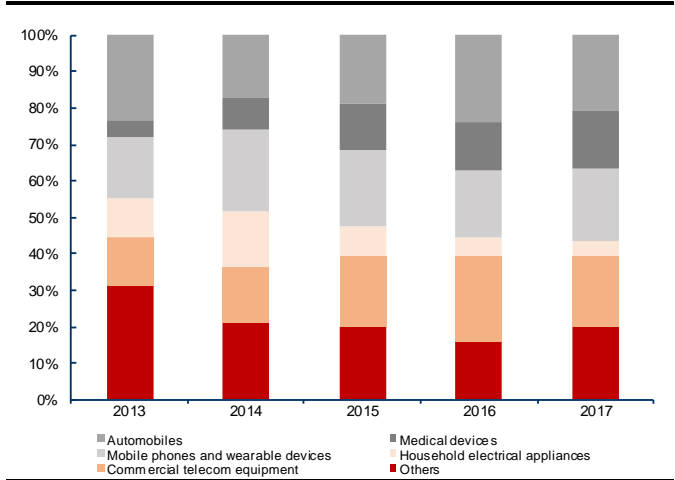
公司网站：www.tkmold.com.hk

图 1: 公司收入趋势 (2013-2017)



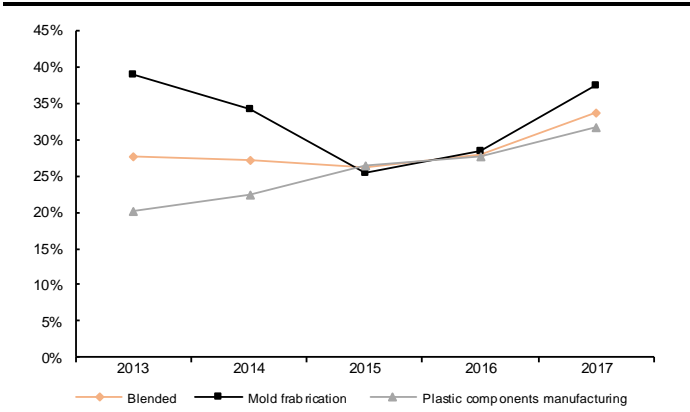
Source: Company, CMBIS

图 2: 公司收入结构 (2013-2017)



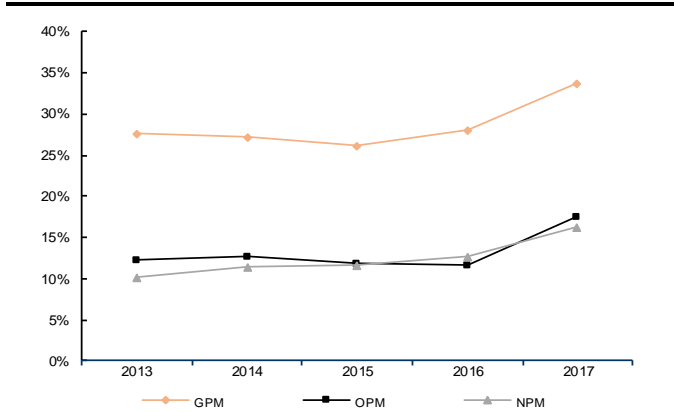
Source: Company, CMBIS

图 3: 公司模具和塑胶注塑业务毛利率趋势



Source: Company, CMBIS

图 4: 公司利润率趋势 (2013-2017)



Source: Company, CMBIS

图 5: 东江集团主要产品



Source: Company, CMBIS

图 6: 公司 2017 年前六大客户

#	Company name	Industry	Product category
1	Polycom	Commercial telecommunications equipment	Mold and plastic products
2	A leading smartphone brand	Mobile phones and wearable devices	Mold and plastic products
3	A leading healthcare product brand	Medical and health care	Mold and plastic products
4	A leading smart home product brand A	Smart Home	Mold and plastic products
5	A leading smart home product brand B	Smart Home	Mold and plastic products
6	A first-tier manufacturer of world automobile components	Automobile	Mold

Source: Company, CMBIS

图 7: 公司收入结构

HK\$ mn	2015	2016	2017	Customers
Handset and wearable devices	332	296	369	Apple (AAPL US), Fitbit (FIT US), Beats, Autobox,
YoY Growth	11%	-11%	25%	
Household electrical appliance	139	89	74	Electrolux (ELUXB SS), Whirlpool (WHR US)
YoY Growth	-32%	-36%	-17%	
Medical devices	204	218	297	Philips (PHG US), Coloplast (COLOB DC), Mindray (MR US)
YoY Growth	70%	7%	36%	
Commercial telecom. equipme	311	375	359	Polycom (PLCM US)
YoY Growth	54%	20%	-4%	
Automobiles	302	387	388	BMW (BMW GR), Mercedes Benz (DAI GR), Volkswagen (VOW GR), Tesla (TSLA US)
YoY Growth	32%	28%	0%	
Smart Home	78	91	210	
YoY Growth	157%	16%	132%	Google Home (GOOG US), Amazon Echo (AMZN US)
Digital devices	110	79	70	
YoY Growth	39%	-28%	-12%	GoPro (GPRO US), 3D-robotics, SanDisk (SNDK US)
Others	130	93	94	
YoY growth	-26%	-29%	1%	Nintendo (7974 JP)
Total	1,606	1,627	1,861	
YoY growth	20%	1%	14%	

资料来源：公司，招银国际研究

图 8: 同业比较

Company	Ticker	Market Cap (US\$ mn)	Current Price (LC\$)	Avg Turnover (US\$ mn)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
					FY18E	FY19E	FY18E	FY19E	FY18E	FY19E
TK Group	2283 HK	642	6.04	0.39	12.9	10.6	4.5	3.6	38%	38%
Components										
Tongda Group	698 HK	1,281	1.66	4.89	7.9	6.5	1.5	1.3	21%	22%
FIH Mobile	2038 HK	1,383	1.34	1.54	n.a.	56.9	0.5	0.5	0%	1%
BYD E	285 HK	3,355	11.68	18.00	7.4	6.3	1.2	1.1	18%	18%
Jabil Circuit	JBL US	4,786	27.94	60.22	10.9	9.7	2.1	1.9	20%	21%
Federal Signal	FSS US	1,414	23.57	6.65	20.3	17.4	3.0	2.5	15%	15%
Hi-P Intl	HIP SP	1,222	2.00	3.94	11.4	10.3	2.6	2.2	24%	24%
Avg					11.8	16.8	2.2	1.9	19%	20%

资料来源：公司，招银国际研究

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。