



# 公司报告

荣阳实业 (2078 HK)

2013年3月12日

始发报告

**评级: 买入**  
**目标价: HK\$4.30**

## 主要数据

股价 (2013年3月11日)	HK\$2.65
12个月目标价	HK\$4.30
上行空间/下行空间	62.2%
发行股数	1,200.00 百万
市值	HK\$3,180 百万
自由流通	25%
20-天日平均成交量	6.78 百万
上市日期	2013年2月5日
IPO 价格	HK\$4.13
主要股东:	潘氏家族信托 (75%)
董事会主席和创始人:	潘孟潮先生
审计师:	普华永道

来源: 彭博, 农银国际证券

## 收入组成 (%)

	2012 财年 同比变化	
<b>按产品类别:</b>		
电子产品配件	46.9	44.5
澳普利发品牌产品	10.6	41.3
建筑及工业产品	42.5	-7.3
<b>总计</b>	<b>100.0</b>	<b>16.6</b>

## 按区域组成:

	2012 财年 同比变化	
中国 (不含香港)	62.8	30.3
澳大利亚	30.1	0.0
北美	2.1	-5.6
香港	2.9	-26.4
其他	2.1	58.1
<b>总计</b>	<b>100.0</b>	<b>16.6</b>

来源: 公司

## 毛利润组成 (%)

	2012 财年 同比变化	
<b>按产品类别:</b>		
电子产品配件	51.6	73.5
澳普利发品牌产品	9.5	34.0
建筑及工业产品	38.8	-14.1
<b>总计</b>	<b>100.0</b>	<b>21.8</b>

来源: 公司

## 研究员

陈宋恩  
电话: (852) 2147 8805  
电邮: philipchan@abci.com.hk

李凯仪  
电话: (852) 2147 8809  
电邮: lisalee@abci.com.hk

## 业务高速增长

由于销售给富士康(2354 TT)的具有高附加值的一体成型铝底盘的增长, 我们预测, 12-14 财年荣阳实业净利润的复合增长率为 32.6%。该底盘使用于电脑和笔记本电脑。集团的竞争优势来自于低成本, 垂直整合的生产线令其可以大量回收数控生产过程中产生的废旧材料。较高的客户和产品集中性风险是我们的忧虑, 但同时我们认为这也是不可避免的, 毕竟苹果主导了平板电脑市场。鉴于其 13 财年预测 ROAE 达 33.3%, 考虑其派息政策和其下游客户的估值, 我们设目标价为 HK\$4.30, 即 13 财年 PER 为 10 倍, 总股息收益率为 3.0%。

**受益于消费电子行业一体成型铝底盘的强劲增长:** 一体成型底盘产能的扩张将驱动集团未来两年的收入增长。我们预测其 13/14 财年的年加工能力将增长 19.1%/ 22.6%, 同时电子配件业务占毛利润的比例将从 12 财年的 51.6% 上升至 63.8%/ 68.7%。

**荣阳实业和富士康之间的双赢局面:** 荣阳实业垂直整合的生产工序令其可以大量回收数控生产过程中产生的废旧材料, 因而令其享有成本优势。我们认为这种成本优势是两者之间合作关系的粘合剂。我们预测其电子零部件业务的毛利率在 13 财年将有所改善, 会由 12 财年的 27.8% 上升至 36.2%。

**高客户集中性风险:** 全球多媒体平板电脑市场由苹果主导, 而苹果依赖于几个全球性的 ECM 如富士康管理其供应链。在 12 财年, 集团对富士康的销售占其销售总额的 45.7%。我们预计该比例在 13/14 财年会进一步上升至 51.0%/ 55.9%, 因而, 集团具有较高的客户集中性风险。但集团 13 财年的 ROAA 和 ROAE 会分别达到 21.6% 和 33.3%, 具有相当的吸引力, 将可以弥补上述业务模式的风险。

## 财务数据

财年截至 30/9	FY10A	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E
收入 (百万 HK\$)	1,366.9	2,090.6	2,437.0	2,836.1	3,363.1
同比变化 (%)	-	52.9	16.6	16.4	18.6
净利润 (百万 HK\$)	86.7	260.3	357.1	515.9	627.7
同比变化 (%)	-	200.3	37.2	44.5	21.7
EPS (HK\$)	0.096	0.289	0.397	0.430	0.523
全面摊薄 PER (x)	-	-	6.68	6.16	5.07
上市后每股股息 (HK\$),	-	-	-	0.129	0.157
股息率	-	-	-	4.87	5.92
NBV (HK\$/股)	0.487	0.709	0.818	1.967	2.361
P/B (x)	-	-	3.24	1.35	1.12
ROAE (%)	-	48.3	52.0	33.3	24.2
股东权益/资产 (%)	49.7	55.8	42.5	77.7	81.5

13-14 财年的 EPS 和 NBV 按照发行股数 12 亿计算, 10-12 财年按照 9 亿计算

来源: 公司, 农银国际证券



## 权益披露

分析员，陈宋恩，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

分析员，李凯仪，作为本研究报告全部或部分的主要撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所作的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何及相关权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

### 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报
持有	市场回报 - 6% $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率  
市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

### 股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	$180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

基准指数指恒生指数

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在此情况下或许分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司  
电话: (852) 2868 2183