

證券業務部每周證券評論

建滔積層板控股有限公司 (股份代號: 01888)

Kingboard Laminates Holdings Ltd.

12 NOV 2019

前日收市價 (11/11/2019)	\$8.00
目標價	\$9.37

股份資料 (截至 11/11/2019)

52周高位:	HK\$10.84
52周低位:	HK\$5.32
市值:	HK\$ (百萬)
已發行股數:	3,081.0(百萬)
買賣單位:	500股

重點財務數據

(截至31/12/2018止)

每股基本盈利	港幣1.055元
全年每股股息	港幣0.525元
市盈率(x)	6.12
市帳率(x)	1.14
派息比率	49.763%

資料來源:

彭博、建滔積層板控股有限公司、A
AStock

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

公司簡介

建滔積層板控股有限公司(以下稱“建滔積層板”或“集團”),於1988年成立,2006年12月由建滔化工(00148.HK)分拆於香港交易所主機板成功上市。集團主要從事生產及銷售覆銅面板業務。橫向方面,建滔積層板集團擴展生產新的覆銅面板產品,包括環氧玻璃纖維覆銅面板及防火紙覆銅面板。縱向方面,建滔積層板集團發展主要上游原料之生產,包括銅箔、玻璃紗、玻璃纖維布、漂白木漿紙及環氧樹脂。集團目前於華南及華東營運超過20間廠房,並以進一步於中國擴展業務為策略,以應付因全球電子產品市場增長而推動對覆銅面板及有關產品日益增長之需求。

業績回顧 (截至30/06/2019止)

截至2019年6月30日止六個月,集團的收入同比下跌21.2%至76.31億元(港幣•下同);整體毛利同比下跌31.8%至18.49億元;毛利率較去年同期的28%下跌了3.8個百分點至24.2%;股東應佔溢利同比下跌39.2%至10.82億元。

財務方面,截至2019年6月30日止,集團的總資產較2018年12月31日減少2.4%至280.41億元;而總負債則較2018年12月31日減少8.6%至99.44億元。在淨營運資金週轉上,於2019年6月30日,集團的存貨週轉期為60日,較2018年12月31日的41日增加了19日;貿易應收款項週轉期為76日,較2018年12月31日的57日增加了19日;貿易應付賬款及應付票據週轉日為43日,較2018年12月31日的37日增加了6日;流動比率為2.47x,較2018年12月31日的2.59x下跌了0.12x。於2019年6月30日,集團持有現金及現金等價物為26.87億元,較2018年12月31日的38.03億元減少了29.3%。集團的淨負債比率為14%,較2018年12月31日的11%提升了3個百分點。

圖表一

業績	截至06月30日止6個月		
	2019	2018	變動%
千港元			
收入	7,631,220	9,684,280	-21.2%
毛利	1,848,817	2,712,725	-31.8%
毛利率	24.2%	28.0%	-3.8%
股東應佔利潤	1,082,085	1,778,610	-39.2%
每股基本盈利(港元)	0.35	0.58	-39.2%
千港元			
總資產	28,040,926	28,721,741	-2.4%
總負債	9,944,087	10,878,739	-8.6%
存貨週轉期(日)	60	41	19
貿易應收款項週轉期(日)	76	57	19
貿易應付賬款及應付票據週轉期(日)	43	37	6
流動比率(x)	2.47	2.59	(0.12)
每股資產淨值(港元)	5.86	5.62	4.3%
現金及現金等價物	2,686,987	3,803,125	-29.3%
淨負債比率(x)	14.0%	11.0%	3.0%

資料來源: 建滔積層板控股有限公司

圖表二

投資要點及利好因素

	截至6月30日止六個月				
	2019		2018		變動%
收入 (港幣千元)	占比%	金額	占比%	金額	
覆銅面板	91.5%	6,980,563	92.5%	8,962,801	-22.1%
物業	5.3%	405,935	6.6%	638,546	-36.4%
投資	3.2%	244,722	0.9%	82,933	195.1%
總計	100%	7,631,220	100%	9,684,280	-21.2%
	2019		2018		變動%
分部溢利 (港幣千元)	占比%	金額	占比%	金額	
覆銅面板	69.5%	981,061	82.7%	1,852,545	-47.0%
物業	13.2%	186,849	13.8%	309,009	-39.5%
投資	17.3%	244,179	3.5%	77,253	216.1%
總計	100%	1,412,089	100.0%	2,238,807	-36.9%

資料來源: 建滔積層板控股有限公司

1. 分部表現及營運數據 截至2019年6月30日止六個月，集團今年上半年的收入同比下跌 21.2%至 76.32 億元。收入下跌主要由於覆銅面板的平均單價下跌，以及物業交付單位數目下跌所影響。集團今年上半年三大分部的表現如下：

覆銅面板：佔集團整體收入 91.5%的覆銅面板分部，其 2019 年上半年的收入同比下跌 22.1%至 69.81 億元，分部溢利同比下跌 47%至 9.81 億元；

物業：佔集團整體收入 5.3%的物業分部，其 2019 年上半年的收入同比下跌 36.4%至 4.06 億元，分部溢利同比下跌 39.5%至 1.87 億元；

投資：佔集團整體收入 3.2%的投資分部，其 2019 年上半年的收入同比增長 1.95 倍至 2.45 億元；分部溢利同比增長 2.16 倍至 2.44 億元。

股價走勢 (圖表三)



資料來源: AASstock

股價走勢 (圖表三)

集團於11月11日的收市價為\$8.00，股價按年升21.58%。走勢上，集團今年中期業績受到貿易摩擦及經濟增速放緩等的負面因素所影響，汽車及家電等電子產品市場消費疲弱，引致覆銅面板需求回落。上半年集團的收入及利潤均按年下跌，在發佈中期業績後集團的股價跌至5.3元兩年的低位位置。現時集團的股價已由低位中回升至11日收市8元的位置。9天相對強弱指數已升至63.875的水平，股價亦已升至20天、50天及250天移動平均線之上。主要因為集團於10月31日向客戶發出加價令，是繼7月1日加價後再次加價。相信在行業最壞時間已過，覆銅面板的需求將會回升下，投資可考慮於7.5元附近的水平增持或吸納。

資料來源: AASStock

估值預測

以11月11日的收市價\$8.00計算，而其市盈率及市帳率為9.61倍及1.36倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低的水平。

覆銅板需求將會回升。覆銅面板需求回升，主要由於5G建設及國內鼓勵家電、汽車消費所帶動。隨著5G商用牌照的發放，商用漸近，5G網絡年代的通信、消費電子以及汽車電子等領域將會變化，從而帶動相應覆銅面板行業的需求。在5G基站建設上，根據華為的數據顯示，目前全球有20個國家35個運營商已發佈5G，另外，33個國家已分配5G頻譜。根據賽迪顧問預測，到2026年5G宏基站數量約475萬個，小基站數是宏基站數的2倍，即約950萬個，宏基站和小基站數總計超過1400萬個。國內三大電訊營運商已開始建設5G基站。5G基站的數量至少是現時4G的1倍，2020年中國將新建68萬5G基站，覆蓋全部地級市城區。

除5G基站的建設能帶動到覆銅面板需求之外，由4G升級到5G智能手機亦會帶動覆銅面板的需求。根據國際數據公司（「IDC」）預計，2020年智能手機的出貨量同比將會回復增長至1.6%。而明年的增長主要來自於5G網絡的商用。IDC預計，2020年，5G智能手機出貨量將佔智能手機總出貨量的8.9%，達到1.235億部。到2023年，這一比例預計將增長至28.1%。而根據Canalys預測，未來5年，全球5G手機出貨量將達到19億部，其複合年均增長率達到179.9%。屆時手機覆銅面板將進入高速發展期。

2019年1月29日，發改委、工信部、財政部等十部門聯合印發《進一步優化供給推動消費平穩增長促進形成強大國內市場的實施方案(2019年)》，提出6個方面、24項政策，促進汽車、家電更新換代，改善住房、養老、育兒條件，更好滿足高品質消費需求。到8月27日時，國務院辦公廳印發了《關於加快發展流通促進商業消費的意見》，其中便指出要求釋放汽車消費潛力，實施汽車限購的地區要結合實際情況，逐步放寬或取消限購的具體措施。而覆銅面板最終應用於電腦、通訊設備、消費電子、汽車電子等眾多領域，相信在國家的消費政策及5G建設的推動下，集團的覆銅面板銷售將會重回正增長。

根據PrismarkPartnersLLC（獨立第三方顧問公司）的最新研究報告，集團連續十四年穩踞全球覆銅面板市場第一位，全球市場佔有率為14%。隨著通訊速度的升級，電子產品、家電及汽車消費將會增加，集團已積極部署增添產能，計劃在廣東省連州市的銅箔廠增加產能，每月增產銅箔1,200噸；在江門市增添生產線，增加環氧玻璃纖維覆銅面板每月40萬張，進一步強化垂直整合生產模式。而為滿足5G時代對高階覆銅面板產品需求以及海外市場拓展的需要，集團位於廣東省清遠市和韶關市，以及泰國的覆銅面板廠將在今年分階段增加產能，可望推動覆銅面板部門進入新的增長週期。相信隨著5G進入商用，基站的建設及智能產品的升級將會帶動需求，加上國內鼓勵家電

估值預測

及汽車的消費，這將會進一步提升集團在覆銅面板的銷售。所以會將建滔積層板的目標價定在\$9.37即相當於 12.493 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 17.12%的潛在升幅。

風險因素

- 匯率風險
- 經濟增長增速減慢影響家電產品、智能產品及汽車的銷售
- 行業競爭加劇，收入及毛利或會受壓

利益披露及免責聲明

利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負責或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

投資涉及風險。證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往的表現不一定可以預示日後的表現。投資者應細閱及了解有關證券或投資的所有發售文件，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。

本文件由中國工商銀行（亞洲）有限公司刊發，內容未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

客戶如不想接收服務號推送信息，可自行取消關注服務號或關閉接收消息功能。