

# 證券業務部每周證券評論

敏實集團有限公司 (股份代號: 00425)

Minth Group Ltd.

06 JAN 2020

前日收市價 (03/01/2020)	\$29.05
目標價	\$33.85

## 公司簡介

敏實集團有限公司(簡稱“敏實集團”或“集團”)，敏實集團起源於1992年寧波敏孚機械有限公司在寧波市小港工業開發區成立，隨後於1997年敏實整合了其多間分公司成為集團公司，同時進入中國汽車外飾件的新領域。2005年12月1日，敏實集團在香港證券交易所上市。集團主要從事汽車裝飾條、汽車裝飾件、車身結構件、行李架以及其他相關汽車零部件的設計、製造和銷售。集團的生產基地主要位於中國、美國、墨西哥、泰國及德國，以及正在佈局建設工廠的英國和塞爾維亞，並輔以位於中國、德國、美國及日本的研發中心，集團得以服務於全球主要的汽車市場，並滿足不斷增長的客戶需求。現時敏實引進了大量先進的生產線及生產工藝，包括純押、複押、滾壓成型、彎曲、衝壓、注塑、表面處理（包括塑件及金屬塗裝）、電鍍、鍍鉻、陽極氧化等。敏實與眾多世界知名的汽車生產商建立了戰略同盟關係，在全球化客戶佈局上，集團已為中國及全球市場的136個客戶提供服務，約80%的汽車由敏實的客戶生產。根據，《美國汽車新聞》(Automotive News)發佈了2019年全球汽車零部件配套供應商百強榜，集團由2018年的第92位上升至第86位，市場地位持續攀升。

## 股份資料 (截止 03/01/2020)

52周高位:	HK\$33.00
52周低位:	HK\$18.44
市值:	HK\$33,402.20 (百萬)
已發行股數:	1,149.8(百萬)
買賣單位:	2000股

## 重點財務數據

(截至31/12/2018止)

每股基本盈利	人民幣1.451元
全年每股股息	人民幣0.563元
市盈率(x)	15.28
市帳率(x)	1.93
派息比率	38.799%

資料來源:

彭博、敏實集團有限公司、AASStock

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

## 業績回顧 (截至30/06/2019止)

截止2019年6月30日止的6個月，集團上半年的營業額同比增長2.3%至61.30億元(人民幣，下同)；整體毛利同比下跌0.8%至19.87億元；毛利率較去年同期的33.4%收窄了1個百分點至32.4%；股東應佔溢利同比下跌9.3%至8.94億元；每股基本盈利同比下跌9.6%至人民幣0.779元。

財務方面，截止2019年6月30日止，集團的資產總值為210.40億元，較2018年12月31日的212.68億元，減少1.1%；負債總額為71.87億元，較2018年12月31日的78.39億元，減少8.3%；集團持有銀行結餘及現金為43.62億元，較2018年12月31日的45.22億元，減少3.5%；應收貿易賬款周轉日為86日，較2018年12月31日的83日延長了3日；應付貿易賬款周轉日數為79日，較2018年12月31日的74日延長了5日；存貨周轉日數為86日，較2018年12月31日的80日延長了6日；集團的流動比率為1.51x，較2018年12月31日的1.47x的流動比率提升了0.04x。集團的資產負債比率（即計息債項除以資產總額）為19.00%較2018年12月31日的20%減少了1.0個百分點。

圖表一

業績	截至06月30日止6個月		
	2019	2018	變動%
營業額	6,130,044	5,992,596	2.3%
毛利	1,987,347	2,004,108	-0.8%
毛利率	32.4%	33.4%	-1.0%
股東應佔利潤	894,123	985,774	-9.3%
每股基本盈利(人民幣元)	0.779	0.862	-9.6%

人民幣千元	2019年6月30日	2018年12月31日	變動
總資產	21,040,317	21,268,088	-1.1%
總負債	7,186,553	7,839,382	-8.3%
流動比率(x)	1.51	1.47	0.04
現金及現金等價物	4,361,806	4,521,870	-3.5%
資產負債比率(%)	19.00%	20.00%	-1.0%

日數	截至06月30日止6個月		
	2019	2018	變動%
應收貿易賬款周轉(日)	86	83	3.0
應付貿易賬款周轉(日)	79	74	5.0
存貨周轉(日)	86	80	6.0

資料來源: 敏實集團有限公司

圖表二

## 投資要點及利好因素

	截至6月30日止6個月				
	2019		2018		變動%
分部收入 (人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
中國	55.5%	3,399,444	61.5%	3,684,438	-7.7%
北美	22.0%	1,346,562	19.9%	1,195,243	12.7%
歐洲	18.2%	1,114,901	13.7%	820,912	35.8%
亞太	4.4%	269,137	4.9%	292,003	-7.8%
總計	100.0%	6,130,044	100.0%	5,992,596	2.3%

	截至6月30日止6個月				
	2019		2018		變動%
分部溢利 (人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
中國	17.7%	1,085,435	22.2%	1,328,852	-18.3%
北美	6.6%	403,848	4.9%	290,895	38.8%
歐洲	6.9%	421,421	5.0%	296,727	42.0%
亞太	1.3%	76,838	1.6%	95,096	-19.2%
總計	32.4%	1,987,542	33.6%	2,011,570	-1.2%

資料來源: 敏實集團有限公司

1. 分部表現及營運數據。截止 2019 年 6 月 30 日止的六個月，集團 2019 年上半年的營業額同比增長 2.3% 至 61.30 億元。營業額增速減慢主要因為中國地區業務受國內乘用車市場環境的不利影響，而歐洲及北美地區業務保持增長所致；整體毛利同比下跌 0.8% 至 19.87 億元；毛利率較去年同期的 33.4% 下跌了 1 個百分點至 32.4%。毛利率下跌的主要由於中國乘用車市場產銷量下滑，令集團的產能利用率降低，加上面臨老產品降價，美國對中國加徵關稅等的影響；股東應佔溢利同比下跌 9.3% 至 8.94 億元。而集團的四大地域分部今年上半年的表現如下：

**中國分部：**佔集團整體營業額 55.5% 的中國分部，其 2019 年上半年的營業額同比下跌 7.7% 至 33.99 億元。分部溢利同比下跌 18.3% 至 10.85 億元；

**北美分部：**佔集團整體營業額 22% 的北美分部，其 2019 年上半年的營業額同比增長 12.7% 至 13.47 億元。分部溢利同比增長 38.8%

至 4.04 億元；

**歐洲分部：**佔集團整體營業額 18.2% 的歐洲分部，其 2019 年上半年的營業額同比增長 35.8% 至 11.15 億元。分部溢利同比增長 42% 至 4.21 億元；

**亞太分部：**佔集團整體營業額 4.4% 的亞太分部，其 2019 年上半年的營業額同比下跌 7.8% 至 2.69 億元。分部溢利同比下跌 19.2% 至 7683.8 萬元。

## 股價走勢 (圖表三)



資料來源: AASStock

## 股價走勢 (圖表三)

集團於 1 月 3 日的收市價為 \$29.05，股價按年升 20.54%。集團的股價於今年 8 月 21 日公佈中期業績後的底位 18.44 元附近的位置回升，升至近月 30 元的位置，升幅超過 60%。現時 9 天相對強弱指數亦已由高位回落至 65.593 的水平，股價升至 20 天、50 天及 250 天移動平均線以上，而 MACD 線及訊號線利好的區間內，相信短期集團的股價在大市氣氛好轉下繼續向上。集團為汽車內飾及汽車零部件的生產商，與眾多世界知名的汽車生產商建立了戰略同盟關係，在全球化客戶佈局上，有能力減輕貿易關稅的影響。在環保的需求下，全球均掀起新能源汽車熱潮，傳統的燃油汽車將會逐步被取代，更新變代將會提升對集團產品的需求，有助集團的收入進一步增加。投資可考慮於 27 元附近的水平增持或吸納，以憧憬集團未來的收入及盈利回復較快的增長。

資料來源: AASStock

## 估值預測

以 1 月 3 日的收市價 \$29.05 計算，其市盈率及市帳率分別為 19.02 及 2.22 倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏高的水平。根據中汽協數據顯示，截至 2019 年 6 月 30 日止六個月，中國乘用車產銷分別約為 997.8 萬輛和約 1,012.7 萬輛，同比分別下降約 15.8% 和約 14.0%，中國汽車市場整體處於低位運行，全面低於年初預期。但敏實上半年的營業額雖然增速有所減慢，但仍較市場的據為佳。從各地區的市場看，日系和德系品牌的市場佔有率較去年同期有明顯的增長，韓系品牌市場佔有率與去年同期基本持平，美系、法系品牌市場佔有率呈持續下滑態勢。中國品牌乘用車市場份額下跌最為嚴重，較去年同期下降約 3.9 個百分點，中國品牌 SUV 車型市場競爭力備受挑戰。綜觀 2019 年上半年敏實各地區的營業額，北美及歐洲市場的收入及溢利均取得正增長，證明集團的全球佈局策略有效。

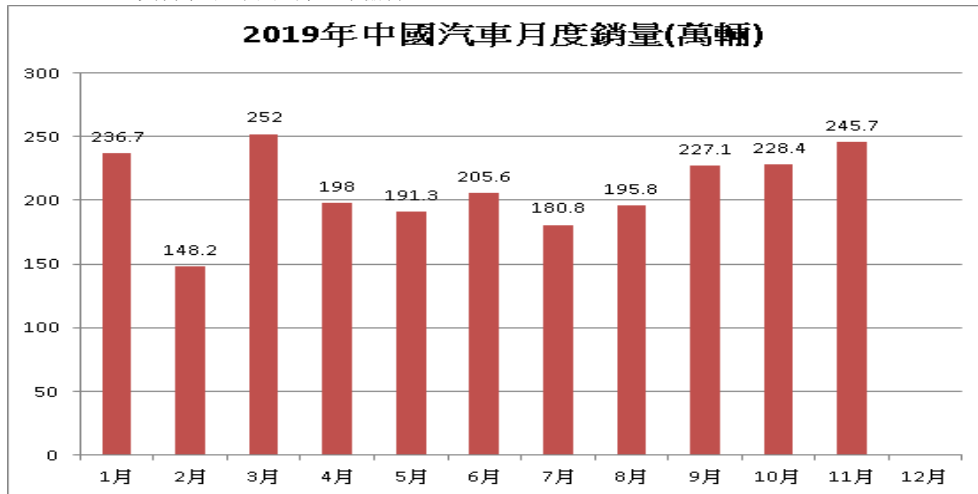
未來的趨勢汽車行業會向智能化、輕量化、新能源化發展。2018 年集團的鋁電池盒產品開發順利，已具備量產條件。另外，2018 年集團在塞爾維亞規劃建設鋁產品生產基地，並在英國、美國及中國等多地規劃建設鋁門框生產線、鋁電池盒生產線。集團鋁電池盒、鋁門框、創新前臉及、自適應巡航系統標牌開發順利，其中首款鋁電池盒即將量產。

在業務與經營佈局上，集團新業務承接穩步增長，各系別產品持續突破。在金屬及飾條產品方面，集團持續新工藝的研發突破，開發了傳統飾條產品的雙骨架式樣和多彩樣式，並成功打入歐系客戶；在塑件產品方面，集團致力於研發美觀化與功能性相結合的產品方案，全面通過日系汽車廠本部對毫米波雷達標牌產品的嚴苛認證，為主機廠實現自動駕駛奠定堅實基礎。同時，集團針對已承接的主動進氣格柵及創新前臉等塑件產品繼續著力開發，為爭取更多業務機會做好充分準備；在鋁件方面，集團持續發揮優勢，推進客戶滲透，取得了一家韓系客戶及多家中系客戶的新訂單；結合全球汽車行業電動化發展，集團新成立的電池盒產品線亦取得良好的開始。現時集團已進入多家汽車廠全球電動車平台的戰略供應商體系，取得了多家歐系、日系以及中系新能源汽車客戶電池盒產品的新項目訂單。

在產能擴充上，最新集團於 9 月 30 日公佈將投資 20 億元於咸安經濟開發區內建興建汽車零部件產業園，項目計劃用地近千畝，將建設智慧型「未來工廠」，主要生產汽車鋁電池盒、鋁門框、塑膠尾門等配件。園區內將廣泛使用機器人等智慧設備，通過物聯網大幅降低生產和物流成本。集團表示未來將加快園區建設，力爭 2 年內產值超過 10 億元，並成為敏實集團在華中地區重要的生產基地。

## 估值預測

圖表四 資料來源: 中國汽車工業協會



雖然中汽協近日下調了年初對於2019年汽車銷量的預測，預計2019年全年中國汽車銷量為2,668萬輛左右，同比下跌約5%，新能源汽車銷量預計在150萬輛左右，同比增長約19.4%。中汽協於12月10日發佈的數據，2019年11月，中國汽車產銷量分別為259.3萬輛和245.7萬輛，環比增長13%和7.6%，其中產量同比增長3.8%，銷量同比下降3.6%，銷量同比降幅較10月收窄0.5個百分點。從數據顯示出，國內的汽車銷量由第三季度開始回升，預期在中美貿易第一階段協議落實下，敏實所需面對關稅的壓力亦會減少，加上全球節能減排，汽車輕量化已成趨勢，採用鋁質材料增加，而傳統燃油汽車的退坡新能源汽車的上場，還有汽車智能化，三大趨勢將會為集團業務帶來巨大的機會。所以會將敏實集團的目標價定在\$33.85即相當於約19.0855倍市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有16.52%的潛在升幅。

## 風險因素

- 環球經濟增速減慢，對汽車銷售有影響
- 外匯風險：集團的海外銷售業務的不斷擴大，而匯率市場的波動加劇會對集團的利潤帶來壓力
- 原材料成本上升，會對集團的毛利率帶來壓力

## 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。