

業績短評

2019年4月2日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

勝獅貨櫃 (716.HK)

2018年業績受經濟環境影響

- 我們參與了勝獅貨櫃 (716) 的分析員會議。在面對原材料價格上漲及貿易戰的挑戰下，勝獅截至 2018 年底的年度業績受壓，收入按年增 22.4% 至 18.07 億元，股東應佔溢利按年增 74.3% 至 7,225 萬，但當中 6,560 萬為一次性出售利潤。若撇除該出售事項所產生的特殊收益，溢利為 665 萬美元，按年跌 84%。每股基本盈利按年增 73.8% 至 2.99 美仙，末期股息每股 7 港仙，按年增加 75.0%，派息比率維持 29.9%。

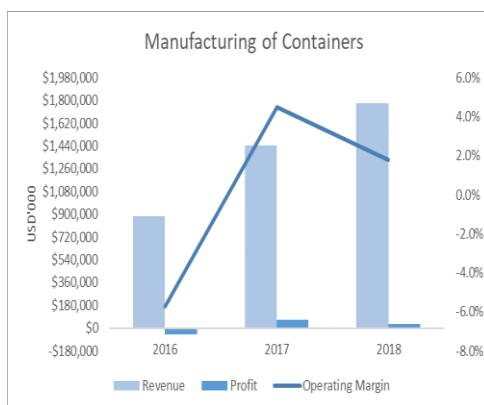
營運業務面臨挑戰

- 製造業務受壓。**製造業務 2018 年錄得收入 17.8 億美元，按年增 23.4%，但利潤僅 3,222 萬美元，按年降 50.4%，利潤率亦從 2017 年的 4.5% 跌至 2018 年的 1.8%，按年跌 2.7%。在面對鋼材價格上漲 (2017 年 528 美元/噸，2018 年 607 美元/噸，按年升 15%) 情況下，廿呎乾集裝箱的平均售價為 2,157 美元 (二零一七年：2,102 美元)，按年僅升 2.6%。激烈的市場競爭環境，導致勝獅未能完全將成本轉嫁給客戶。
- 物流業務下滑。**收入為 2,741 萬美元，按年跌 18.1%，利潤為 280 萬美元，按年下滑 50.6%，利潤率亦從 2017 年的 17% 跌至 2018 年的 10.2%，按年跌 6.7%。
- 財務狀況改善。**每股 NAV 從 2017 年 0.2376 美元增至 2018 年的 0.2717 美元，按年增 14.3%。淨資產負債率為 40%，按年升 6%，槓桿比率降至 58%，按年跌 16%。勝獅財務目前較健康。

股票資料

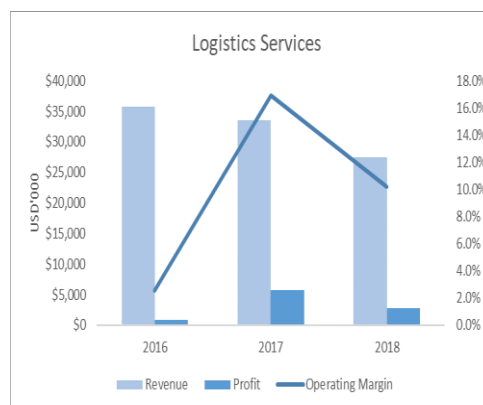
股份編號:	716.HK
市價:	HKD 1.32
市值:	約 HKD 31.9 億
52 周低/高位:	HKD 0.93 – 1.59
現價市盈率:	5.6 倍
現價市賬率:	0.6 倍
建議買進價:	HKD 1.3
建議止蝕價:	HKD 1.25
預期目標價:	HKD 1.45

圖 1 集裝箱業務



資料來源：彭博，永豐金證券(亞洲)

圖 2 物流服務業務



資料來源：彭博，永豐金證券(亞洲)

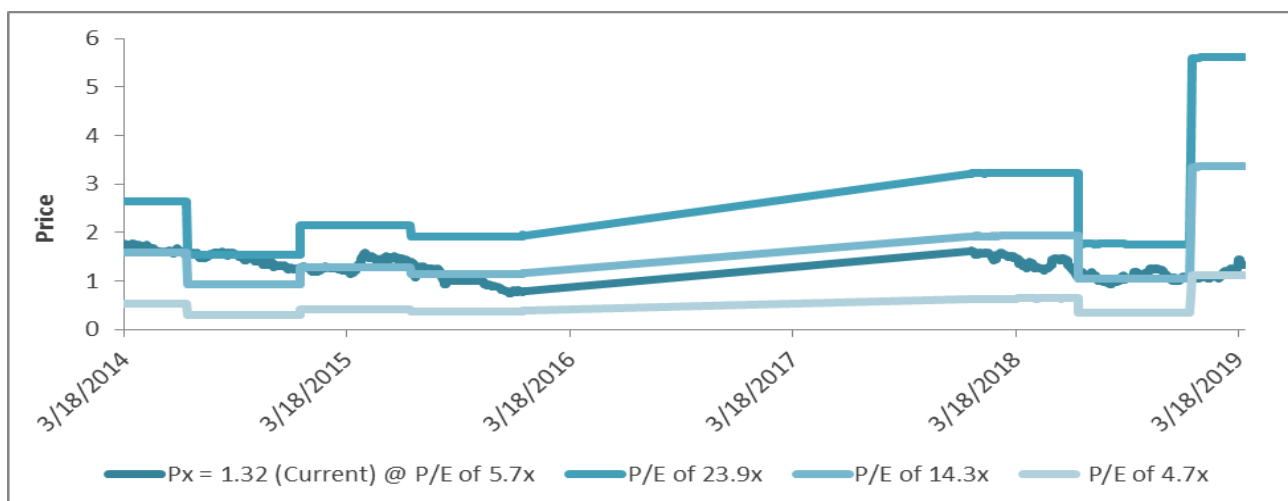
未來展望

- **追求集裝箱轉型升級**，管理層展望未來勝獅通過整合旗下業務及加大投入研發，致力將傳統業務的轉型為利潤率較高的特種箱業務，以實現集團業務的增值。勝獅在 2017 年及 2018 年特種箱與乾集裝箱收入比例分別為 85:15 及 80:20。
- **出售非核心資產**，基於滿足集團轉型升級的需要，舊資產有變現的可能性。目前正洽談出售旗下五間全資附屬公司（產能約佔勝獅的 60%），涉資 35 – 40 億元人民幣（截止 2019 年 4 月 1 日收市價，勝獅市值折合約 27 億元人民幣）。

我們的看法

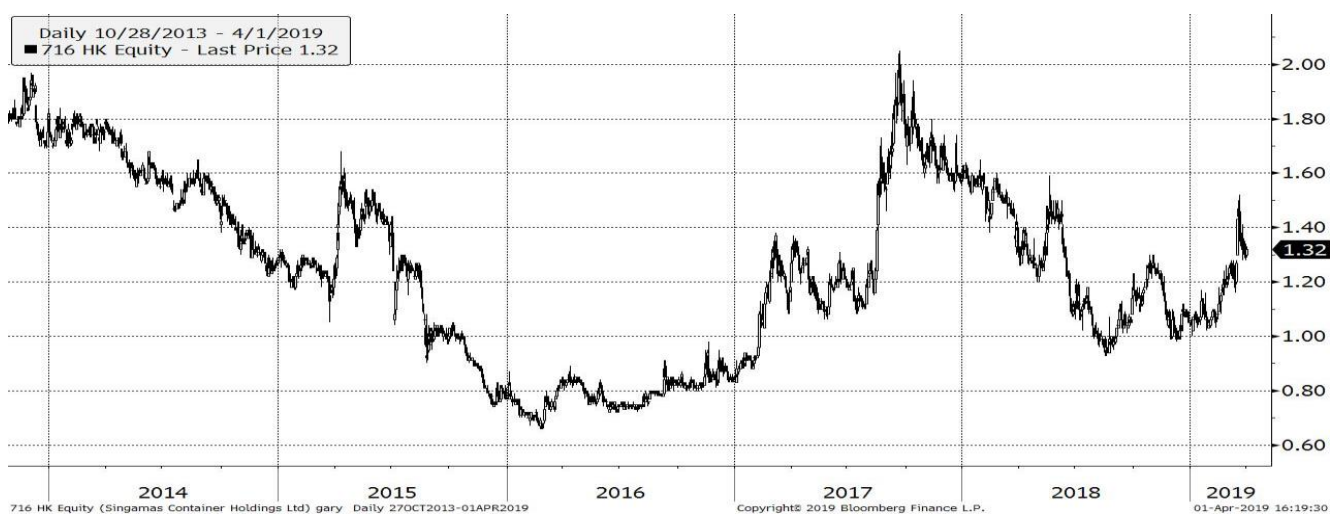
- 目前勝獅周息率約 5.3%，每股 NAV 約 0.2717 美元，P/B 約 0.6 倍，同時 P/E 處於 5.6 倍水平，較 5 年來的平均 14.3 倍低。雖然估值存在一定折讓，但考慮到經營業務面臨下滑風險，建議企穩 1.3 元可以吸納，短期目標挑戰 1.45 元成交密集區，跌穿 1.25 元止蝕。

圖 3：勝獅貨櫃（716）歷史市盈率



資料來源：彭博·永豐金證券(亞洲)

圖 4：勝獅貨櫃（716）股價圖



資料來源：彭博·永豐金證券(亞洲)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2019 年 4 月 2 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。