

張健民, CFA

研究部主管

[ivan.cheung@sinopac.com](mailto:ivan.cheung@sinopac.com)

黃景成

研究員

[gary.wong@sinopac.com](mailto:gary.wong@sinopac.com)

#### 股票資料

股份編號:	669HK
市價:	HKD47.4
市值:	約 HKD907 億
52 周低/高位:	HKD 39.1 - 55.8
19 年預期市盈率:	16.5 倍
股息率:	1.60%

## ■ 造訪公司報告

# 創科實業 ( 669.HK )

## 受惠電池 · 發動機 · 軟件的創新

### 公司簡介

- 創科實業於 1985 年在香港成立，客戶遍及世界各地，員工人數逾 22,000 人。公司維持穩健的財務狀況，在 2017 年的全球銷售總額超過 60 億美元。
- 創科實業是電動工具、配件、手動工具、戶外園藝工具及地板護理產品企業，為消費者、DIY 一族、專業人士及工業用家提供家居裝修、維修、保養、建造業及基建業產品。創科實業正透過環保的充電式科技加速改變業界面貌。
- 創科實業旗下品牌歷史悠久，如 MILWAUKEE、RYOBI、HOOVER。

### 公司產品

- 我們到訪了公司位於香港的總公司，跟公司投資者關係及企業發展部的副總裁 ( Dirk Simmons ) 會面，他表示：
- 創科實業約 10 年前了解到當時電動工具的不方便性 ( 需要有發電機或汽油來推動 )，從而令到他們開始研發充電攜帶式的電動工具。
- 至現時，他們的充電電池技術已成熟，一個充滿電 18V 的電池使用時間據說能夠長達一天。並已將生產線的所有產品配置了電池的配搭 ( 包括 MILWAUKEE、RYOBI、AEG 品牌 )。品牌旗下，無論輕型或重型工具都可以使用相同的電池，所以每當消費者需要購買新的工具時，可以節省支付電池的費用，從而在價格方面擊倒競爭者。
- 公司電動工具、配件及手動工具三大品牌為，MILWAUKEE - 工業電動工具、AEG - 專業電動工具及 RYOBI - DIY 電動工具。覆蓋範圍廣泛，由家居電鑽，吸塵器，浮漂防水喇叭至承建商使用的工具。產品的多源化，以及電池的相融性令使用者會優先採購它們的產品，鎖住了他們的選擇性。

### 市場位置

- 創科實業率先由傳統電源轉型至節省人力的充電式技術，界由傳統交流電式、氣動式、液壓及汽油驅動產品轉為使用充電式產品，成為行業的領導者。



- 已在美國市場建立穩固根基，同時積極進佔全球的目標或潛在市場。在加拿大、澳洲、紐西蘭、西歐及東歐的市場份額均顯著擴大。不過有關中國內地市場，副總裁表示現時中國仍然不適合，原因是它們的產品傾向於高價從而方便使用者，提高工作效率。不過中國員工薪金較低，所以內地公司，承建商會選擇僱用多名員工而用傳統的電動工具。家庭 DIY 方面，北美及歐洲家庭較喜歡 DIY，不過中國家庭偏向聘請第三方來從事工程項目。

#### 公司風險

- 需要持續創新，不斷發明新產品。
- 嚴重依賴於 R&D 部門及人才方面的革新能力。
- 新電池配合軟件及發動機是公司與競爭對手的主要區別，未來日子技術可能有機會被複製。
- 公司對於中國市場保持被動的狀態，選擇等待中國的發展從而配合他們的產品，有可能會讓國內公司取代他們本應有的市場。
- 電池供應商主要來自韓國，單一供應商的依賴有機會令電池成本價格上升。
- 專注於專業和高端產品，所以價格比起同業貴，相對流失了大眾市場的潛力。

#### 2018年上半年業績回顧

- 收益增長強勁，由 2017 年上半年的 223 百萬 (美元·下同)，增加約 32%至 2018 年上半年的 275 百萬，主要原因是公司新研發的電池及產品，提升了收入約 19%。
- 毛利率亦由 2017 中期的 36.6%升至 2018 中期 37.1%。保持了持續 10 年的增幅。
- 上半年度除利息及稅項前盈利從 2017 年的 233 百萬提升 20.7%至 281 百萬。
- 公司於上半年回購合共 3.05 百萬普通股。

#### 業務展望

- 展望下半年及以後，有持續增長的發展，預計充電式業務將繼續成為主要動力並有更大水平的增長。集團長期願景是通過充電式產品的領導地位，建立無可爭議的競爭優勢。管理層相信旗下業務將在未來幾年繼續取得優異表現。
- 配合了嶄新的電池，公司認為未來可以將電池用於多方面範疇，例如汽車以及有關電池，軟件，發動機的產品。希望從一間機械工程公司轉型成為電子科技公司，提供革新的產品及解決方案。

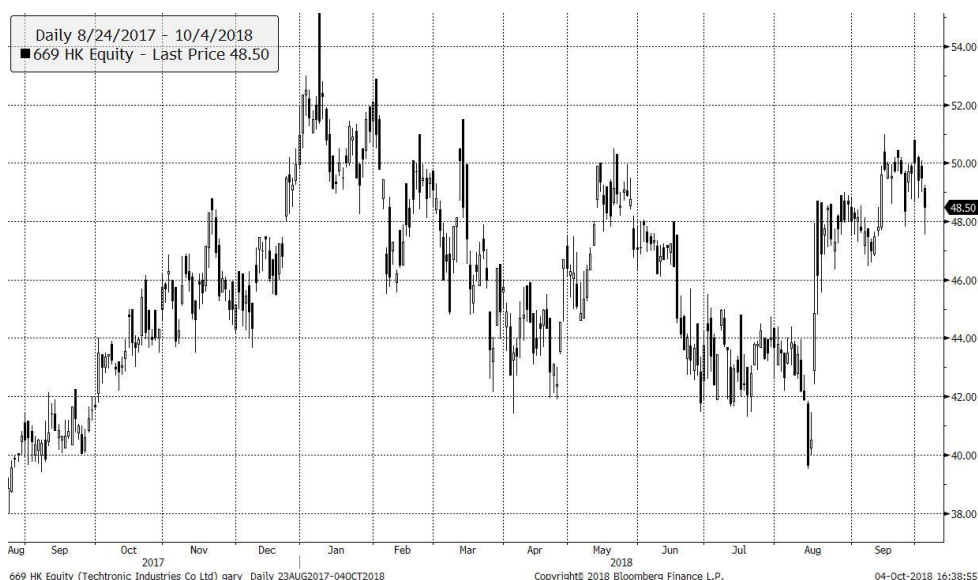
### 財務數據

- 截至 2018 年 6 月 30 日，創科實業股東應佔溢利 2.55 億 (美元，下同)，按年升 24.6%；每股盈利 13.89 仙，派中期息 4.89 仙。期內收入 2.73 億元，按年升 32.3%。毛利率由 2017 年度 36.6% 升至 2018 中期 37.1%。上半年度除利息及稅項前盈利提升 20.7%。
- 電動工具業務是公司最大的業務分部，佔總銷售額 86.3%，在 2018 年上半年銷售金額約 29.6 億元，按年增長 20.1%。
- 非流動負債為 7 億，較 2017 年度下降了 1.6%。期內銀行長期借貸佔債務總額 60.5% (2017 年度為 66.5%)。

### 我們的看法

- 1 月至 10 月，股價從 55 元回調至 47 元左右，以現價 47 元角度來看 2018 市盈率 (P/E) 約 19.6 倍；市帳率 (P/B) 約 3.9 倍。在市帳率 (P/B) 方面來看，過去兩年的平均比率約 3.7 倍。在以往年的圖標，市帳率一般都在 3.7 倍和 4.2 倍上落。過往 1 個月創科實業市帳率曾跌穿 3.7 倍線，現在回升至 3.7 倍以上，相信跌勢已完，在 3.7 倍 (約 45.6 元) 會有支持。
- 在市盈率 (P/E) 約方面來看，過去 2 年的平均比率約 20.9 倍。在 P/B 和 P/E 的角度來看，現時創科實業的估值是稍昂貴。不過差距並不算大，仍可於現價留意 (46 - 47 元)，博破頂。
- 在大市的預期數據來看，創科實業 2018 年度的每股盈利有 30.9 仙 (美元，下同)，2019 將會有約 18% 的升幅至 36.7 仙。而 2019 年預測市盈率約 16.6 倍，相比過去 2 年的平均比率 20.9 倍，估值吸引，屬長線投資。仍可於現價留意 (46 - 47 元)，目標價 57 元。

圖 1：創科實業過去 1 年股價圖



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，並不作為或視為銷售、提示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示或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及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/涉及範圍內之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/涉及範圍內之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2018年10月5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。