張健民, CFA
研究部主管
ivan.cheung@sinopac.com

李文傑
研究員
mkli@sinopac.com

伍其峰
研究員
dkfng@sinopac.com

股份編號:	716 HK
市價:	1.84HKD
市值:	約 45.0HKD 億
52 周高/低位:	HKD0.80/1.97
預期市盈率:	11.77 倍
預期股息率:	2.6%

▪ 上半年業績短評及公司造訪報告

勝獅貨櫃（716.HK）

公司背景

- 勝獅貨櫃是全球第二大的集裝箱製造公司，除了營運製造標準箱及特種集裝箱的業務外，集團亦同樣有營運有關物流方面的業務。現時集團於中國及香港有共十個集裝箱廠房及十個推場及碼頭。

上半年業績回顧

- 集團於 1H17 成功轉虧為盈，由 1H16 虧損 36.3 百萬美元大幅改善為 1H17 的 18.2 百萬美元的盈利。
- 集團的營業額由 1H16 的 41.0 百萬美元上升到 1H17 的 59.5 百萬美元，升幅為 45.0%。集團指營業額的上升主要因為 3 大原因：1）全球經濟改善令投資、製造業及貿易呈現復甦；2）中國於本年初採用新的塗料政策，促使客戶提早訂購集裝箱；3）集裝箱的價格於本年度大幅提高（廿呎箱價格由 1,414 美元上升至 1,902 美元）令營業額有所改善。
- 集團的毛利率由 1H16 的 3%上升至 1H17 的 13%。
- 集團的銷售成本呈現大幅上升，主要因為生產量提升之餘，作為原材料的耐腐蝕性鋼材價格亦有所增加。
- 集團的物流業務的營業額持續穩定上升中，同時亦因天津爆炸事件的索償支出已於上年度全數反映，1H17 的物流業務已扭虧為盈。

造訪公司高級管理層

- 為了更深入了解集團的營運狀況及該集團的動向，我們早前於勝獅貨櫃的總部與該集團的執行董事兼財務總監鍾佩琼女士進行了會談。

有關集團的股份質押事件

- 集團於早前曾發出公告指公司股東向銀行質押股份作融資，同時簽訂了諒解備忘錄，內容涉及如勝獅貨櫃未能於 20 個月之內還款，貸款人有權出售勝獅貨櫃的股權。
- 就是次事件，財務總監鍾女士指出該等條款是由於集團因債券到期，需要於短期內進行大筆款項的融資，在貸款行要求之下才簽訂。

- 鍾女士指貸款行設立該條款只為求該筆款項得以被償還，而非為出售勝獅櫃，集團亦重申無意於這種情況下出售勝獅貨櫃。

前景及評論

- 我們相信集團的前景現階段仍然明朗，隨著集裝箱價格的提高 ，以二十呎集裝箱為例，上文提及 1902 美元只是上半年平均售價，實際上於 2Q17 時集裝箱的售價已達 2,100 美元，而現時的售價更是上升至約 2,300 美元的水平，預料會為該集團的收益與盈利帶來正面的影響。
- 集團的競爭對手之一，第三大的集裝箱製造商，新華昌國際集裝箱公司（CXIC）於惠州的廠房因環保問題而關閉，加上華南對集裝箱的需求大，這些因素均對勝獅貨櫃不論在議價能力上及營運上均是有利。
- 由於中國於本年度 4 月初推行漆料塗裝的改革，由於水性漆料雖要較長的時間進行烘乾，整個集裝箱行業的生產力將會下降，因此供應量下降亦令集裝箱的議價空間有所提高。
- 物流業務方面，隨天津爆炸的事件過去，我們預期物流業務能為勝獅帶來穩定的收入，但在航運業的復甦下，貨櫃貯存的需求將會下降，因此推場的業務及收益增長速度將會下降。
- **集團雖然澄清並未有意就股份質押融資而出售業務，但集團仍然有被併購的優勢及憧憬。原因是整體的集裝箱業務已愈來愈趨向寡頭壟斷的經營環境，企業間的併購是大勢所趨。如果部份二三線的公司需要生存，最直接的方法之一就是對現有的「龍頭」進行併購，而勝獅貨櫃正是合適的對象。**

附錄 1 ：損益表（千美元，除非另有註明）

千美元	2014	2015	2016 1H	2016 2H	2016 FY	2017 1H
收入	1,546,483	1,126,414	410,277	506,156	916,433	595,042
分部						
製造業務	*1,515,408*	*1,093,802*	*393,757*	*486,897*	*880,654*	*576,566*
物流服務	*31,075*	*32,612*	*16,520*	*19,259*	*35,779*	*18,476*
銷售成本	(1,397,848)	(1,038,679)	(393,879)	(481,905)	(875,784)	(517,690)
毛利	**148,635**	**87,735**	**16,398**	**24,251**	**40,649**	**77,352**
行政開支	(49,008)	(55,735)	(40,949)	(33,013)	(73,962)	(33,705)
其他營運開支	(34,603)	(15,438)	(7,999)	(8,326)	(16,325)	(14,712)
經營利潤 / （虧損）	65,024	16,562	(32,550)	(17,088)	(49,638)	28,935
財務費用	(13,802)	(10,663)	(5,205)	(5,855)	(11,060)	(6,797)
應佔聯營公司及合資企業的溢利 / （虧損）	(570)	(1,791)	(666)	(125)	(791)	(986)
其他收益 / （支出）	1,872	4,827	1,073	2,067	3,140	980
除稅前溢利(虧損)	**52,524**	**8,935**	**(37,348)**	**(21,001)**	**(58,349)**	**22,132**
所得稅開支	(19,624)	(10,287)	(744)	(2,827)	(3,571)	(4,953)
年內溢利(虧損)	32,900	(1,352)	(38,092)	(23,828)	(61,920)	17,179
非控股權益	(4,879)	(1,371)	1,473	1,013	2,486	(582)
本公司權益持有人	**28,021**	**(2,723)**	**(36,619)**	**(22,815)**	**(59,434)**	**16,597**

附錄 2 ：資產負債表（千美元，除非另有註明）

千美元	2013	2014	2015	2016 1H	2016 FY	2017 1H
非流動資產						
物業、機器及設備	347,131	361,966	359,855	356,555	349,195	352,076
預付租賃款項	57,436	55,904	64,473	73,118	71,672	70,636
其他非流動資產	50,409	96,271	117,598	100,803	92,494	103,792
	454,976	514,141	541,926	530,476	513,361	526,504
流動資產						
存貨	216,551	232,913	157,207	147,231	136,819	168,763
應收賬款	227,123	248,718	146,765	228,307	209,163	240,494
其他應收款項	178,859	183,220	74,564	100,734	154,819	175,650
現金及銀行結餘	306,640	249,793	242,726	236,736	209,009	200,360
其他流動資產	4,778	1,656	2,852	2,948	2,456	7,062
	933,951	916,300	624,114	715,956	712,266	792,329
總資產	1,388,927	1,430,441	1,166,040	1,246,432	1,225,627	1,318,833
流動負債						
應付賬款及其他應付款項	246,522	280,207	166,662	205,672	189,071	206,209
銀行借款	22,065	62,564	70,000	73,720	274,812	54,509
其他流動負債	294,479	90,821	28,487	59,952	85,764	115,395
	563,066	433,592	265,149	339,344	549,647	376,113
流動資產淨值	370,885	482,708	358,965	376,612	162,619	416,216
非流動負債	171,628	324,416	253,230	298,051	98,160	346,717
權益						
股本	268,149	268,149	268,149	268,149	268,149	268,149
儲備	330,114	349,481	327,133	290,746	264,865	283,077
本公司權益持有人應佔權益	598,263	617,630	595,282	558,895	533,014	551,226
非控股權益	55,970	54,803	52,379	50,142	44,806	44,777
	654,233	672,433	647,661	609,037	577,820	596,003
總負債及權益	1,388,927	1,430,441	1,166,040	1,246,432	1,225,627	1,318,833

附錄 3 ：財務比率

	2014	2015	2016 1H	2016 2H	2016 FY	2017 1H
每股盈利（基本）（美仙）	1.16	-0.11	-1.52	-0.94	-2.46	0.69
每股盈利（攤薄）（美仙）	1.16	-0.11	-1.52	-0.94	-2.46	0.69
每股派息（港仙）	0.03	0.015	不適用	不適用	不適用	0.015
毛利率	9.6%	7.8%	4.0%	4.8%	4.4%	13.0%
純利率	1.8%	不適用	不適用	不適用	不適用	2.8%
流動比率	2.11	2.35	2.11	—	1.30	2.11
速動比率	1.15	1.47	1.37	—	0.76	1.00

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、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 2017 年 9 月 18 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。