



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8097 傳真: 3608 6113

分析員: Paul Sham

2012年6月29日

【新股研究】

飛穎集團有限公司 (01167)

獨家保薦人及獨家全球協調人 : 光大
 聯席賬簿管理人 光大 僑豐證券 東洋證券

<p>全球發售股份數目: *300,000,000 股 (佔擴大後股本 30.0%) 香港發售股數: 30,000,000 股 (10%) 國際發售股數: 270,000,000 股 (90%) 超額配股權: 45,000,000 股 *包括 250,000,000 股新股及 50,000,000 股舊股</p>	<p>業務概覽: 飛穎是中國知名的消費電子產品 (包括 LCD (包括 LED) 電視、顯示器及手提電腦及手機) 所用顯示器面板金屬部件製造商。在中國, 公司乃三星 (生產電視、顯示器、手提電腦及手機的全球領先電子產品公司) 的顯示器面板金屬部件供應商之一。</p> <p>飛穎於 2011 年 8 月收購富美斯廣州, 讓公司得以進一步擴闊其客戶基礎, 令全球領先電子產品製造商 LG 及其指定 BLU(Black-light Unit)製造商成為公司的客戶。</p> <p>飛穎的生產基地位於中國江蘇省無錫市, 於 2011 年 8 月收購富美斯廣州後, 飛穎亦於中國廣東省廣州市擁有生產基地。</p>
<p>每股發售價: 0.68 港元 - 0.98 港元 市值: 6.8 億港元 - 9.8 億港元 2011 年度歷史備考市盈率: 6.22x - 8.97x 備考經調整每股有形資產淨值: 0.80 港元 - 0.89 港元 僱員數目: 2,572 (於 2012 年 6 月 22 日)</p>	
<p>香港公開發售日期: 2012 年 6 月 29 日 - 2012 年 7 月 5 日 中午 收款銀行: 中銀香港 香港證券登記處: 卓佳證券登記有限公司 上市日期: 2012 年 7 月 12 日</p>	

□ 是次全球發售完成後股東架構:

殷孚(香港):	60.02%
- Fine DNC Korea (其股份於韓國交易所上市)擁有 49%股權	
- Fine Technix (其股份於韓國交易所上市)擁有 51%股權	
長漢共同合作基金 - 其合夥人包括韓國的政府部門、韓國的金融機構及其他私募基金	2.769%
中灣 - 其最終股東為洪天性先生(主席)及其聯繫人	3.08%
亞洲蘭草基金 I - 其合夥人包括金融機構、證券公司及私募基金	1.144%
泛太 - 其最終股東為公司的僱員, 執行董事朴日模先生持有其已發行股本約 32.70%	1.683%
香港鑫蘇有限公司 - 由江蘇高科技(一家中國的國有企業)全資擁有	1.304%
公眾股東	30.00%
	100%

本報告僅作參考資料之用, 本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容, 均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製, 惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時, 本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益, 惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 1.673 億港元。(假設發售價為每股 0.83 港元)

	(萬港元)
用作購買額外生產設備	8,493
用作在中國廣州設立擬建的第二生產基地	2,000
用作提升公司的模具技術研發能力	500
用作支付之前收購代價的部分餘額	4,200
用作營運資金及其他一般公司用途	1,537

□ 財務概覽：

人民幣千元	截至 12 月 31 日止年度		
	2009 年	2010 年	2011 年
收入	748,539	901,215	1,505,280
毛利	205,775	174,007	241,697
股東應佔利潤	110,580	69,663	109,297
毛利率	27.5%	19.3%	16.1%
純利率	14.8%	7.7%	7.3%

□ 按業務劃分的收入明細分析

人民幣千元	截至 12 月 31 日止年度					
	2009 年		2010 年		2011 年	
		%		%		%
顯示器面板金屬部件						
LCD/LED 電視	132,227	17.7%	326,727	36.3%	923,327	61.3%
顯示器及手提電腦	549,919	73.5%	475,186	52.7%	473,127	31.4%
手機	17,165	2.3%	13,843	1.5%	4,358	0.3%
其他						
模具	27,365	3.7%	50,279	5.6%	57,159	3.8%
廢料	21,863	2.9%	35,180	3.9%	47,309	3.2%
總計	748,539	100.0%	901,215	100.0%	1,505,280	100.0%

□ 優勢與發展機遇：

- ✓ 飛穎的 2011 年度市盈率為 6.22 倍至 8.97 倍。管理層預期 2012 年上半年的盈利能達到 9,300 萬港幣，相等於 2011 年全年的 85%。因此，2012 年預測市盈率能再下降至 5 倍以下。考慮到公司的增長動力，其低單位數字市盈率的定價並不算進取。
- ✓ 由於 LCD 電視的規模及出貨量擴大，智能手機及平板電腦等高像素手機應用的平均售價高，平板電腦強勁的單位增長以及遊戲、汽車導航系統及數字標牌等若干應用的增長，預測 2012 年平面顯示器的出貨量及收益的年度增長率將分別為 7.7% 及 15.2%。此外，市場亦預期平面顯示器的出貨量，將由 2011 年的 37.37 億個單位，上升至 2018 的 51.72 億個單位，相等於 4.7% 年增長率。



□ **劣勢與風險：**

- × 飛穎大部分收益來自三星及 LG。銷售至三星及其若干指定的 BLU 製造商佔 2011 年公司的收益約 79.7%，而銷售至 LG 及其若干指定的 BLU 製造商則佔 14.8%。倘三星或 LG 訂單有任何重大延遲、撤銷或減少，均可能導致飛穎的銷售額大幅下降。
- × 飛穎的毛利率於過去三年大幅下降，由 2009 年的 27.5% 下跌至 2011 年的 16.1%。毛利率下降主要由於在高通脹環境下原材料及消耗性零件成本上升。此外，用於顯示器及手提電腦的顯示器面板金屬部件平均售價下跌亦導致整體毛利下降。

投資建議：投機性認購

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。