

# 股份評論 - 創科實業(00669)

2021年12月16日

## 電動工具需求料持續上升 擴大庫存應對供應鏈問題

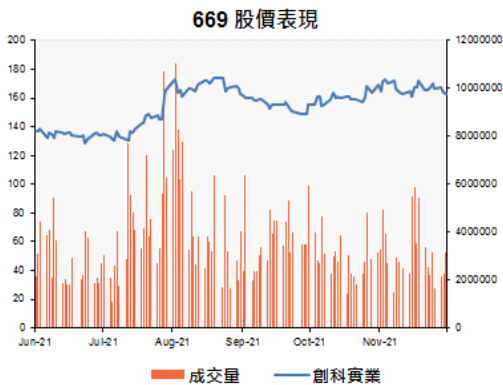
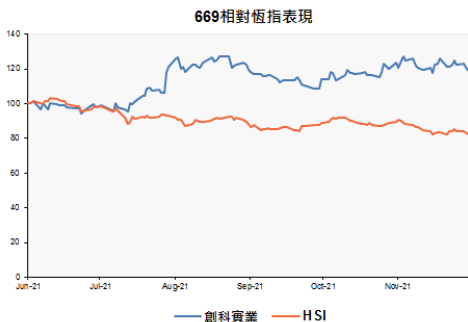
**行業：機械設備**
**評級：買入**

00669.HK, 669 HK

收市價：HKD 165.70

**目標價：HKD 200.00**
**潛在升幅：20.7%**

股價表現 (HKD)			
價格	165.70	1個月相對表現	0.8%
52週最高	180.00	6個月相對表現	22.4%
52週最低	104.30	52周相對表現	60.2%
52週Beta	0.88	年至今相對表現	51.9%



資料來源：彭博 16/12/2021

### 公司簡介：

集團是領導全球的電動工具、戶外電動園藝工具及地板護理產品的設計、製造及營銷企業，專為消費者、專業人士及工業用家提供家居裝修、基礎建設及建造業產品。

### 基礎分析：

#### ● 毛利率連續第十三個上半年度錄得增長

集團於2021年8月中公布2021年度中期業績，業績優於市場預期。銷售額按年增長52.0%至美金64億元，純利則按年增長57.9%至美金5.24億元。毛利率連續第十三個上半年度錄得增長至38.6%並成功捕捉市場份額，較去年高58個基點，主要受惠於集團調整產品組合及有效的供應鏈管理所致，管理層亦有信心在今年下半年，以及未來幾年保持每年提升毛利率50個基點。

#### ● 擴大庫存應對供應鏈問題

集團核心品牌Milwaukee上半年銷售按年增長64.1%，其中北美及歐洲分別按年增長59.8%、90.2%。無線工具的市場非常龐大並有很多機遇，旗下Milwaukee採取的策略主打充電式工具，對市場來說十分創新，有能力搶佔更高市場份額。同時，集團上半年存貨周轉日由102日增加34日至136日，集團透過策略性地投資擴大庫存，以支持集團於全球搶佔更多市場份額，避免重要產品組件的潛在短缺影響。

### 買賣策略：

#### ● 股價明顯優於大市表現

美國經濟復甦比預期更快和美國房屋短缺，加上美國總統拜登上月中正式簽署兩黨美金1.2萬億元基礎設施建設法案，電動工具需求料持續上升。同時，集團有信心在未來繼續跑贏同業，因集團積極投放資源加速創新產品研發，助集團拓展市場並取得市場份額，未來增長潛力不錯。技術走勢上，股價於8月11日收市公布良好的中期業績後，翌日以大陽燭升穿阻力，其後股價於高位震盪整固，投資者可考慮於50天線（約\$162）作初步買入，目標價為\$200，對應2023年預測市盈率29.3倍，止蝕價為失守8月12日上升裂口底部（約\$146.5）。

風險提示：核心品牌銷售不及預期；經濟復甦不及預期

招商永隆銀行有限公司

**查詢熱線：230 95555**
**www.cmbwinglungbank.com**

## 業績 (截至 2020 年 06 月 30 日止全年度):

2021 年 6 月止半年度，集團營業額增長 52% 至 63.94 億元(美金，下同)，股東應佔溢利增長 57.9% 至 5.24 億元。

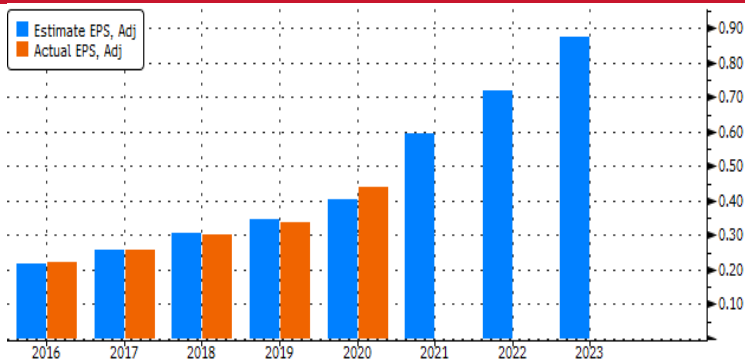
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	81.2x	68.7x	60.7x	51.6x	35.1x	29.1x	23.9x
EV/EBIT	23.2x	16.4x	22.7x	30.2x	33.1x	27.5x	22.6x
EV/EBITDA	16.4x	11.6x	15.3x	20.6x	25.4x	21.4x	17.9x
P/S	2.0x	1.4x	1.9x	2.7x	2.9x	2.5x	2.2x
P/B	4.4x	3.2x	4.4x	6.7x	8.3x	7.0x	5.9x
股利率	1.3%	2.1%	1.6%	1.0%	1.1%	1.4%	1.7%
獲利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	36.7	37.2	37.7	38.3	38.8	39.3	39.8
EBITDA 獲利率	12.0	11.8	13.0	13.0	11.9	12.2	12.5
營業率	8.5	8.4	8.7	8.9	9.1	9.7	10.2
獲利率	7.8	7.9	8.0	8.2	8.4	8.7	9.1
資產報酬率	8.8	9.2	8.8	9.4	10.4	10.7	11.3
股本回報率	18.3	19.1	19.1	21.9	25.4	26.3	26.9
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	1.7	1.6	1.6	1.6			
速動比率	0.9	0.9	0.8	0.7			
EBIT/利息	21.1	15.4	12.8	19.7			
總債務/資本	0.3	0.3	0.3	0.3			
總債務/權益	0.3	0.3	0.5	0.4			
有效稅率 %	6.9	7.1	7.0	7.0			

資料來源：彭博 16/12/2021

財務數字	貨幣:		週期:		年份選取:	
	USD		Fiscal Semi-Annual (FS)		3	
損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	5,843	12,000	6,394	5,606	4,206
經營溢利	-	619	1,067	558	509	361
稅前淨利	-	479	1,068	563	505	356
非常項目前收入	-	444	993	524	469	332
淨利潤	-	444	993	524	469	332
非常項目前每股收益	-	0.30	0.60	0.29	0.31	0.19
每股收益	-	-	0.54	0.29	0.26	0.18
非常項目前稀釋每股收益	-	-	0.60	0.29	0.31	0.18
稀釋每股收益	-	-	0.54	0.28	0.26	0.18
每股股利	-	-	0.18	0.11	0.07	0.07
EBITDA	-	749	1,504	763	741	533
股本回報率	-	-	-	25.28	21.95	19.55

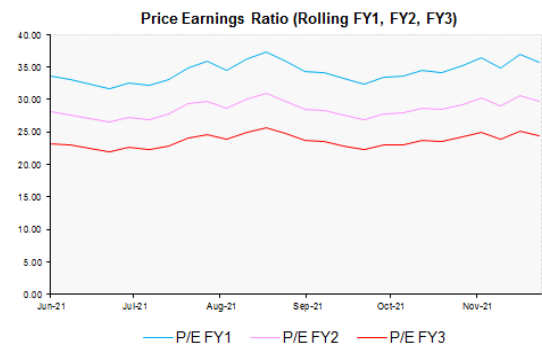
(美金百萬元計；資料來源：彭博 16/12/2021)

## 預測盈利：



資料來源：彭博 16/12/2021

## 預測市盈率：



資料來源：彭博 16/12/2021

## 同業市盈率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化						
				最小	90,516	-2.7%	-4.1%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				最大	244,230	-1.5%	-1.1%	21.4x	18.3x	17.7x	18.6x	15.0x	14.4x	13.8x
				平均	144,222	-2.2%	-2.2%	23.9x	22.2x	22.6x	21.6x	17.4x	16.5x	15.4x
669	創科實業	Industrial Machinery	HKD	299,938	299,938	-0.8%	20.4%	81.8x	69.0x	62.4x	47.9x	35.1x	29.2x	24.0x
SWK US	史丹利百得公司	Industrial Machinery	USD	31,299	244,230	-1.5%	-1.1%	25.8x	23.6x	22.9x	21.2x	17.6x	16.2x	14.5x
SNA US	實耐實公司	Industrial Machinery	USD	11,600	90,516	-2.3%	-1.4%	21.4x	18.3x	17.7x	18.6x	15.0x	14.4x	13.8x
6586 JP	牧田公司	Industrial Machinery	JPY	1,432,850	97,921	-2.7%	-4.1%	24.6x	24.6x	27.1x	24.8x	19.4x	18.9x	17.9x

資料來源：彭博 16/12/2021

## 同業股本回報率比較：

代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	定價		表現		評價比率						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	日曆化						
				最小	90,516	-2.7%	-4.1%	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
				最大	244,230	-1.5%	-1.1%	10.1%	8.3%	8.7%	9.7%	10.3%	9.8%	9.5%
				平均	144,222	-2.2%	-2.2%	20.0%	22.5%	21.3%	17.3%	19.8%	18.4%	17.3%
669	創科實業	Industrial Machinery	HKD	299,938	299,938	-0.8%	20.4%	18.3%	19.1%	19.1%	21.9%	25.4%	26.3%	26.9%
SWK US	史丹利百得公司	Industrial Machinery	USD	31,299	244,230	-1.5%	-1.1%	17.6%	8.3%	13.0%	14.1%	15.4%	15.4%	15.3%
SNA US	實耐實公司	Industrial Machinery	USD	11,600	90,516	-2.3%	-1.4%	20.0%	22.5%	21.3%	17.3%	19.8%	18.4%	17.3%
6586 JP	牧田公司	Industrial Machinery	JPY	1,432,850	97,921	-2.7%	-4.1%	10.1%	10.0%	8.7%	9.7%	10.3%	9.8%	9.5%

資料來源：彭博 16/12/2021

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



## 財務數字摘要：

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>						
收入		60,070	76,103	102,004	118,269	138,327	流動資產總額	39,132	49,159			
- 銷貨成本		37,405	46,993				+ 現金及約當現金項目	10,997	11,893			
毛利		22,664	29,109	39,592	46,467	54,997	+ 短期投資	192	138			
- 銷售，一般及行政開支		17,496	22,449				+ 應收帳款及票據	9,142	10,227			
(研究及開發成本)		1,800	2,456				+ 存貨	16,458	24,996			
經營溢利		5,251	6,747	9,309	11,531	14,065	+ 其他流動資產	2,343	1,905			
- 利息費用		410	343				長期資產總額	20,830	23,652			
- 匯兌損益		-25	13				+ 長期投資	45	51			
- 淨營業外損失(收益)		-316	-289				固定資產總額	17,894	21,492			
稅前淨利		5,181	6,680	9,166	11,083	13,551	累計折舊	7,506	8,181			
- 所得稅費用		363	467				+ 固定資產淨額	10,388	13,311			
非常項目前收入		4,819	6,213				+ 其他長期資產	10,396	10,290			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	25,063	31,646			
- 少數股東權益		1	2				+ 應付帳款	8,812	13,361			
非常項前稀釋每股收益		2.63	3.38				+ 短期借款	6,273	3,567			
調整後淨利潤*		4,812	6,208	8,519	10,293	12,580	+ 其他短期負債	9,979	14,719			
調整後每股收益		2.64	3.40	4.65	5.61	6.82	總長期負債	8,459	10,902			
每股股利		1.04	1.11	1.80	2.24	2.75	+ 長期借款	7,237	9,625			
股利支付比 %		36.4	32.7	0.39	0.40	0.40	+ 其他長期借款	1,222	1,278			
總流通股數		1,830	1,833				總負債	33,523	42,548			
稀釋後在外流通股數		1,833	1,835				+ 長優先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		7,801	9,882	12,131	14,372	17,242	+ 少數股權	-3	-1			
							+ 股本及資本公積	5,159	5,219			
							+ 保留盈餘及其他權益	21,282	25,043			
							股東權益合計	26,439	30,262			
							總負債及權益	59,962	72,810			
							每股帳面價值	14.45	16.51	19.71	23.19	27.55
							每股有形資產帳面價值	9.14	11.26			

\*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。

	預測數字					預測數字					
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>現金流量</b>						<b>比率分析</b>					
淨利	4,818	6,211	8,668	10,439	12,581	評價比率					
+ 折舊及攤銷	2,550	3,135				市盈率	60.7x	51.6x	35.1x	29.1x	23.9x
+ 其他非現金調整數	744	908				EV to EBIT	22.7x	30.2x			
+ 非現金資金變動	-2,122	-978				EV to EBITDA	15.3x	20.6x	25.4x	21.4x	17.9x
營業活動現金流量	5,990	9,275				價格/營收	1.9x	2.7x	2.9x	2.5x	2.2x
+ 固定資產處分	56	16				價格/帳面價值	4.4x	6.7x	8.3x	7.0x	5.9x
+ 資本支出	-3,578	-3,560	-4,601	-4,853	-5,101	股利率	1.6%	1.0%	1.1%	1.4%	1.7%
+ 投資增加	-2	-10				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	37.7%	38.3%	38.8%	39.3%	39.8%
+ 其他投資活動	-1,246	-1,233				EBITDA獲利率	13.0%	13.0%	11.9%	12.2%	12.5%
投資活動現金流量	-4,769	-4,786				營業利率	8.7%	8.9%	9.1%	9.7%	10.2%
+ 支付股利	-1,752	-2,029				獲利率	8.0%	8.2%	8.4%	8.7%	9.1%
+ 短期借款變動		0				資產報酬率	8.8%	9.4%	10.4%	10.7%	11.3%
+ 長期借款增加	31,667	28,648				股本回報率	19.1%	21.9%	25.4%	26.3%	26.9%
+ 長期借款減少	-26,752	-30,489				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	47	67				流動比率	1.56	1.55			
+ 股本減少	-99	0				速動比率	0.81	0.70			
+ 其他融資活動	-1,919	261				利息保障率(EBIT/I)	12.81	19.67			
融資活動現金流量	1,192	-3,543				總債務/資本	0.34	0.30			
現金淨變動	2,413	947				總負債/股東權益	0.51	0.44			
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	2,412	5,716	4,927	7,264	9,499	其他					
公司自由現金流量	2,794	6,035				資產週轉率	1.09	1.15			
權益自由現金流量	7,384	3,890				應收帳款週轉率	6.75	7.87			
每股可用現金流量	1.32	3.13				應付帳款週轉率	4.62	5.02			
						存貨週轉率	2.46	2.27			
						有效稅率	7.0%	7.0%			

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

資料來源：彭博 16/12/2021

招商永隆銀行有限公司

**股份評級準則：**

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

**風險披露**

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及／或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及／或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

**Disclaimer**

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司