

雙運控股 (1706.HK)

認購指數

★

預期時間表

登記截止日期	2017年11月3日中午
定價日期	2017年11月7日或前後
抽籤結果公佈日期	2017年11月14日
支票退回日期	2017年11月14日
股份上市日期	2017年11月15日

基本資料

行業	建築工程
保薦人	德健融資
核數師	德勤
主要股東	陳志龍 (75.0%)
買賣單位	5000
招股價(低)	HK\$0.40
招股價(高)	HK\$0.56
公開發售股份數目	25m
配售股份數目	225m
股數	1000m
總市值(招股上限價計)	HK\$560m

盈利預測及估值

招股價(港元)	0.40	0.56
所得款項(百萬港元)	75.2	113.8
每股有形資產淨值(港元)	0.20	0.24
市帳率(倍)	2.00	2.33
2016年盈利	SGD\$ 7.05m	
2016年市盈率(倍)	9.9	13.9

回撥機制

超額認購(倍)	公開認購	配售
0至小於15	10%	90%
15至小於50	30%	70%
50至小於100	40%	60%
大於100	50%	50%

財務報表

綜合收益表(截至12月31日止年度)			
百萬新加坡元	2014	2015	2016
營業收入	42.7	44.6	51.5
毛利	8.6	11.6	17.4
稅前盈利	3.3	6.6	8.1
股東利潤	2.8	5.6	7.1
綜合資產負債表(於12月31日)			
百萬新加坡元	2014	2015	2016
非流動資產	10.8	14.3	24.0
流動資產	21.3	25.8	37.7
總資產	32.1	40.1	61.7
非流動負債	4.8	5.9	12.1
流動負債	20.7	21.4	29.7
總負債	25.5	27.3	41.8
總權益	6.7	12.7	19.9

資料來源：招股章程

Ricky Cheung

(852) 2105-1202

ricky_cheung@e-capital.com.hk

雙運控股自1990年在旗下其中一家主要營運附屬公司Double-Trans成立之初，於新加坡承接混合建築工程。於2008年，集團開始提供道路建設及土木工程。目前為於新加坡從事道路工程服務及建築機械租賃服務的承建商。根據報告，以收益計，於2016年在新加坡所有道路工程公司中排行第二。集團提供的道路工程服務主要包括：道路建設服務：即新道路建設、道路拓寬及道路相關設施建設；及建築配套服務：例如路面鋪設及標線維護工程及道路提升改造服務。此外建築機械租賃服務乃向旗下客戶租賃建築機械。

我們建議投機性認購該股。

● 公司優勢

(1) 公司是新加坡知名的道路工程公司，經營歷史悠久。根據益普索報告，以2016年的收益計，公司在新加坡所有道路工程公司中排行第二，佔行業總收益約1.9%。公司亦透過分包參與有關新加坡地鐵線的八個項目；(2) 集團備有一系列建築機械，故公司能夠承接不同的大型道路工程項目；(3) 公司已於私營及公營領域建立穩定而長久的客戶基礎；(4) 的管理層團隊經驗豐富且專注，公司各執行董事於新加坡道路工程行業擁有逾14年經驗。

● 行業概覽

新加坡土木工程

土木工程涵蓋路橋、污水渠及排水渠、機電工程以及土方工程、基建工程及公用設施等其他工程。於2011年至2016年，按獲授合約價值計算的土木工程需求由2011年約67億新加坡元增至2016年約94億新加坡元，複合年增長率約為7.0%。此需求由大型基建項目支撐，包括湯申地鐵線的若干基建合約、建造新國立癌症中心、Havelock Square的新國家法院大樓、JTC綜合物流中心、公用事業局(「公用事業局」)的水回收及污水處理項目、樟宜機場三跑道系統(計劃2)、克蘭芝高速公路及泛島高速公路的改進工程。

平均而言，公營建築乃新加坡2013年至2016年土木建築工程的主要驅動力，且隨着新加坡政府宣佈將提前進行價值為7億新加坡元的公營基建項目，預期前述趨

勢於 2017 年及 2018 年全年將進一步加深。因此，截至 2017 年，按獲授合約價值計算的土木工程建築需求預期將達到約 132 億新加坡元。

新加坡道路工程

過去五年，道路發展項目經審慎周詳規劃，以滿足日益增長的出行需求。有關項目包括(i)高速公路發展項目；(ii)道路建設活動；(iii)道路維護活動；(iv)安裝施行交通科技；(v)發展公共交通設施；及(vi)其他設施改良。於 2016 年，新加坡的公共道路約 9,310 車道公里，均為鋪設道路，且高速公路超過 1,000 車道公里。維護雖小但發展完善的道路網絡較為容易，因此在確保交通及道路運輸能繼續穩健便捷地支持新加坡日漸增長的人口方面，預期道路網絡將發揮重要作用。

於 2011 年，新加坡道路工程總產出值約為 16 億新加坡元。該產出值於 2011 年至 2016 年按複合年增長率約 11.0%增長，達到約 27 億新加坡元，較同期土木工程整體產出值增長比率高出約 3.9%。

自 2011 年至 2015 年，獲授的道路工程項目價值由 2011 年約 622.0 百萬新加坡元增至 2015 年約 949.0 百萬新加坡元，複合年增長率約為 11.1%。此項需求主要受期間獲授的重大基建工程所推動，包括克蘭芝高速公路、泛島高速公路及南北高速公路的改善及修復工程。獲授的道路工程項目的價值於 2016 年激增至約 28 億新加坡元，主要因其後逐年重新安排部分大型基建合約，以及同年獲授的新路建設相關項目數量增多所致。截至 2017 年年底，獲授的道路相關項目的價值預期將達到約 18 億新加坡元，有關減少與預期陸交局就同年將授出的道路工程項目數量減少一致。

- **獲利能力及財務數字**

集團的收益由截至 2015 年 12 月 31 日止年度約 44.6 百萬新加坡元增加約 6.8 百萬新加坡元(或約 15.3%)至截至 2016 年 12 月 31 日止年度約 51.5 百萬新加坡元，主要受人賬合併影響所致。公司的毛利由截至 2015 年 12 月 31 日止年度約 11.6 百萬新加坡元增加約 50.0%至截至 2016 年 12 月 31 日止年度約 17.4 百萬新加坡元。公司的整體毛利率由截至 2015 年 12 月 31 日止年度的 26.0%改善至截至 2016 年 12 月 31 日止年度的 33.8%。公司年內溢利及其他全面收益由截至 2015 年 12 月 31 日止年度約 6.0 百萬新加坡元增加約 21.7%至截至 2016 年 12 月 31 日止年度約 7.3 百萬新加坡元。

- 集資用途

是次集資所得款項的 94.5 百萬港元(以發售價中間價每股 0.48 港元計算)主要供作：約 67.4%用作收購物業；約 13.7%用作購買及加強機械；約 7.4%用作增加人力；約 1.8%用作升級資訊科技系統；約 9.7%供作一般營運資金。

- 估值

按招股價 HK\$0.40 至 HK\$0.56 計，雙運控股的歷史市盈率先約 9.9 至 13.9 倍；市賬率約 2.00 至 2.33 倍；與在港上市的新加坡建築商比較，包括 BHCC(1552.HK)、川控股(1420.HK)、SHIS LTD(1647.HK)及 KAKIKO(2225.HK)等星洲企業，雙運控股目前的估值處於行業平均水平，估值合理。不過，新加坡建築業由於工程項目大量減少，已連續幾季出現萎縮，在僧多粥少情況下已發生惡性競爭現象。雖然，該國政府將提前推出總值 7 億新加坡元之公共基礎建設項目以提振建築業發展，但新加坡建築業是否因而扭轉劣勢仍是未知之數。由於投資於該股風險頗高，因此我們建議投資者只宜作投機性認購。

- 風險因素

(1) 集團所有合約或工程訂單均為非經常性合約，故集團過往的收益及溢利率未必能夠反映集團未來的收益及毛利率；(2) 集團可自工程訂單所得收益的金額或低於原合約金額；(3) 集團可能遭遇主要管理層流失，而無法吸引及挽留管理人員將對公司的營運及財務表現產生不利影響；(4) 集團依賴供應商及分包商完成公司的若干部分道路工程項目；(5) 受限於若干限制性契諾及受一般與借款有關的風險影響，可能會對公司的業務、經營業績及財務狀況造成限制或其他重大不利影響。

Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the factsheet.
- 2) The information contained in the factsheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein based on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

Hong Kong

CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F, Cosco Tower, 183 Queen's Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966
Fax: (852) 2104-6006

Taipei

Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101 Sung Jen Road, Taipei, Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918
Fax: (8862) 8789-2958

Shanghai

CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International Tower, 360 Pu Dong Nan Road, Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188
Fax: (8621) 5888-2929
