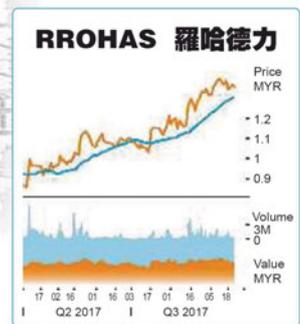


Headline	Rohas Tecnic takes ride on booming public work sector in Asean region
MediaTitle	Sin Chew Daily
Date	25 Sep 2017



主评：丰隆投行研究

● 公司背景

2017年3月，罗哈德力可工业倒置收购德力集团，成为目前的罗哈德力 (RROHAS, 9741, 主板工业产品组)，核心业务为电力输送及通讯领域组架铁塔，获得内部铁塔设计及安置业务的支持。公司其他业务活动，包括镀金属服务、组架电力分站架构及工程/采购/建筑/启动工程。

2015年，罗哈德力为组架电力输送塔领域首两名之一经营者、大马组架通讯塔首5名的经营者。该公司1966年开始营运，主要为建筑业组架百叶窗。1986年进军铁塔工业领域、1995年上市马股第二交易板，并开始进入水务业领域、2008年私有化除牌、2014年在泰国完成一项总值2亿令吉的电力输送线及分站的工程/采购/建筑/启动合约。

● 投资主题

罗哈德力生产的产品主要供国内市场，有鉴于此，业务表现将视组架业务，并由国内发电及流动数据领域使用率而定。

在第11大马计划下，大马发电量于2020年增加至3万1828 (百万瓦特, MW)，比2015年产量的复合平均成长率3.1%。新电力输送线及电力铁塔的需求则有增无减。国家能源 (TENAGA, 5347, 主板贸服组) 于2016至2018年间将耗资65亿令吉，以扩张及改善其在大马半岛的电力输送系统。

砂州电力需求占显著部分，电力产能将从2015年的4600MW，增加至2025年的7700MW，或等于复合平均成长率为5.3%。砂州电力公司计划在截至2025年的10年内，耗资80亿至100亿令吉充当改善州内的电力输送及分销系统，预料罗哈德力将有望从中受惠。

除了电力输送塔，罗哈德力也组架通讯塔，将从流动互联网使用增长中受惠。在2017年财政预算案，大

马通讯及多媒体委员会将提供10亿令吉改善全国宽频服务的覆盖率，砂州则将投资10亿令吉建设更多的通讯基建，包括将通讯塔数目，从现有的1200座增加至逾5000座。

与印企联营扩大市占

为了扩大市场覆盖率，该公司将与印尼现有铁塔组架公司进行联营计划，以专注在苏门答腊市场，因后者的电力需求较为偏高，2015至2024年间的复合平均成长率达到11.6%，比印尼平均的8.7%来得高。

罗哈德力也涉足工程/采购/建筑/启动业务领域，相信将从东盟市场的显著基建投资中获益。

● 财务情况

过去4年，罗哈德力旗下组架业务每年取得双位数成长，主要受到电力输送及通讯塔领域强劲需求推动。惟这期间的税后净利保持稳定，因旗下的工程/采购/建筑/启动合约盈利贡献开始减缓所致。

手握4.8亿合约

目前罗哈德力手握4亿8000万令吉的工程订单合约，其中1亿8000万令吉来自铁塔组架 (37.5%)，其余3亿令吉 (62.5%) 来自工程/采购/建筑/启动 (EPCC) 领域。这等于其2016财政年度整体覆盖比例2.5倍水平。

我们认为，2.5倍的覆盖比例仍可视为亮眼，虽然看似不太具有吸引力，不过组架业务是以制造为主，而不是以工程计划为基础，制造合约通常拥有较短的交付期及更是经常性性质。公司目前的3亿令吉的工程/采购/建筑/启动合约，料未来3年盈利将获得强力推动，主要是盈利比较基础偏低所致。

我们预测罗哈德力2017至2019财政年的净利，分别可达2600万、3500万及4300万令吉，或等于复合平均成长率约为24.5%。这将由电力输送及通讯塔稳定需求、

羅哈德力財務情況

(截至12月財政年，百萬令吉計)

項目	2016年	2017年 估計	2018年 預測	2019年 預測
營業額	189.1	234.0	352.3	410.9
核心淨利	25.9	25.6	34.8	39.7
本益比 (倍)	17.6	17.8	13.1	11.5
股價/賬面比 (倍)	2.4	1.9	1.6	1.4
股本回報率 (%)	13	10	12	12
淨負債 (%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金

執行現有工程/採購/建築/啟動合約所帶動。

我们对盈利预测持保守态度，预测工程/采购/建筑/启动业务于2017年没有攫取任何新合约，2018及2019财政年则仅填补1亿5000万令吉的新合约。不过，罗哈德力放眼在2017年攫取逾5亿令吉新合约目标，若是达标的话，我们的盈利预测有望进一步提升。

● 估值及推荐

我们给予“买进”评级，目标价为1令吉39仙，或等于2018财政年预测本益比16倍，比其他同侪拥有少许的溢价。有关溢价是合理的，以反映其现有工程/采购/建筑/启动业务的合约将强力推动其盈利成长的潜能。

我们没有把收购HGPT后的潜在盈利计算在内，因收购计划尚未完成。HGPT在2015财政年的盈利为900万令吉，对罗哈德力的每股盈利影响不大。

罗哈德力最接近马股上市公司同侪为PESTECH国际 (PESTECH, 5219, 主板贸服组)，后者目前在2018财政年预测本益比14倍水平交易，主要盈利来源，与罗哈德力相似的电力基建的工程/采购/建筑/启动业务，自2012年上市以来，盈利增长逾5倍。我们认为，罗哈德力的估值值得享有一点溢价，主要是拥有PESTECH国际所欠缺的经常收入组架业务。