



日期	所屬行業
2015/12/07	金融物流行業

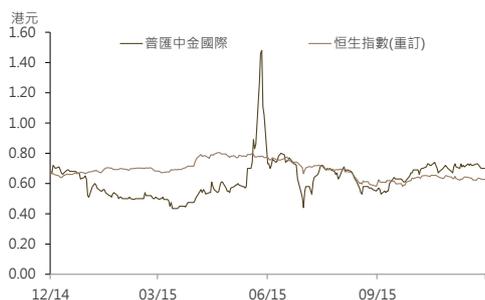
前收市價	目標價
0.69 港元	0.91 港元

股份資料

代號	997
總流動股數(億)	27.92
市值(億港元)	19.26
6個月每日平均成交值(萬港元)	1052
12個月高/低(港元)	1.6/0.405
每股現金流(港元)	-0.03
每股帳面資產淨值(港元)	0.29
市盈率(倍)	8.28
市帳率(倍)	2.42
股本回報率(%)	38.4
資產回報率(%)	10.4
淨負債比率(%)	190
股息率(%)	0.00

資料來源：彭博、英皇證券研究部

股價表現圖



股價表現	1個月	3個月	6個月	12個月
股價變動(%)	-1.4	25.5	-34.3	1.5
相對恒指(%)	1.5	16.3	-19.3	9.7

資料來源：彭博

英皇證券(香港)有限公司研究部

電話：(852) 2836 2763

傳真：(852) 2831 8089

電郵：esl.research@emperorgroup.com

普匯中金 (0997.HK)

2016 年中期業績概覽

2016 年中期總銷售按年上升 17%：2016 年中期集團總收入 1.22 億港元，按年上升 17%，主要受惠國際貿易業務按年上升 43 倍至 9,316 萬港元，但毛利按年下跌 44%至 1,558 萬港元，以及毛利率下跌 14 個百分點至 12.7%，主要是 76%總收入由毛利率較低的新國際貿易業務貢獻。經營溢利增長至 2.88 億港元，主要是因收購事項確認議價收購收益(負商譽)3.10 億港元，股東應佔溢利為 2.52 億港元，每股盈利為 10.15 港仙，不派息。

普匯中金·世界港第一期將於 2016 年第二季完工：位於陝西省漢中市褒河物流園區的物流園-普匯中金·世界港項目建設工程將於 2016 年第二季前完成，第一期將包括一個約 2,600 個商舖位的大型建築及建材分銷市場、用作漢中海關辦事處清關場所、保稅倉庫、監管倉庫、普通倉庫及運輸車庫設施。此外，普匯中金·世界港內將興建漢中市唯一一個國家級的中藥材交易基地，以提供包括貿易、物流、倉儲、研發、加工及電商等服務。目前，西安市為指定推動中國「西部大開發」的中心，相信該區發展將與長江地區、珠江三角洲地區及京津冀經濟區成為國家級經濟發達地區，並有助對未來物流服務需求增加。相信普匯中金·世界港第一期完工，將為集團帶來一群新的客戶資源發展金融和物流業務，成為集團盈利新增長動力。

收購東大明宮集團 帶來穩定服務收入：2015 年 8 月集團完成收購東大明宮集團事項，該項目分別擁有一幅面積為 58,698 平方米土地連同商業大樓以及為商業大樓之物業管理公司(該物業租戶已逾 600 戶)，已為集團帶來租金及管理服務收入合共 640 萬港元收入。相信收購項目將為集團長遠帶來穩定租金及管理服務收入。

為中小企業提供綜合金融服務平台：隨著 I)集團融資擔保公司進入第三年營運 II)近期獲准成立一間融資租賃公司 以及 III)成立一間小額貸款公司(集團擁有 35.0% 股權及管理控制權)的申請獲批覆後，2016 年集團將為中小企業提供綜合金融服務的平台。加上集團與深圳一間點對點互聯網融資平台公司就可能投資於其互聯網金融中介訂立投資意向書，並已透過自營的融資擔保公司將客戶推薦至該網上平台，以獲取集團所提供擔保融資。在持續完善集團各融資配備後，相信將於未來大幅增加綜合金融服務平台盈利能力。

估值評估：我們認為普匯中金前景良好：主要是一)集團融資擔保業務已展開並提供盈利貢獻，以及成立一間融資租賃公司和小額貸款公司後，相繼完善集團各種增值服務範圍後，盈利能力將可進一步提升；二)普匯中金·世界第一期 2016 年第二季開始營運，將有助提升集團營運收益和產生現金流入；三)新收購西安物業為現有業務帶來協同效益，以及提升租金及管理服務收入。

財務數據

截至 3 月 31 日止	2012	2013	2014	2015	2016E
營業額 (百萬港元)	173	161	152	247	336
變動 (%)	4%	-7%	-6%	63%	36%
淨利潤 (百萬港元)	8	-23	-90	-80	227
變動 (%)	-42%	NA	NA	NA	NA
每股盈利 (港元)	0.01	-0.01	-0.05	-0.04	0.09
變動 (%)	-42%	NA	NA	NA	NA
動態市盈率 (x)	141.9	NA	NA	NA	7.5
每股派息 (港仙)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、英皇證券研究部

業績概覽

2016 年中期總銷售按年上升 17%：2016 年中期集團總收入為 1.22 億港元，按年上升 17%，主要受惠集團拓展至電器及電子元件貿易業務，使該業務收入上升 43 倍至 9,316 萬港元；但由於受奢侈品零售店擴張及物業市場放緩，導致新裝飾工程項目數目減少影響，傢俬及裝置貿易按年下跌 87% 至 1,083 萬元的負面影響。但毛利按年下跌 44% 至 1,558 萬港元，毛利率下跌 14 個百分點至 12.7%，主要是 76% 總收入由毛利率較低的新國際貿易業務貢獻，而去年同期大部收入乃由毛利率較高之室內裝飾工程所貢獻。經營溢利增長至 2.88 億港元，主要是因收購事項確認議價收購收益(負商譽)3.10 億港元所影響。股東應佔溢利為 2.52 億港元。每股盈利為 10.15 港仙，不派息。

圖表一：2015 年至 2016 年中期財年普匯中金的損益表

截至9月30日止	2016上半年 港元(百萬)	2015上半年 港元(百萬)	變動(%)	備註
物業投資	6.45			由東大明宮集團租金收入及管理服務收入組成。
室內裝飾工程	10.83	85.16	-87%	由於奢侈品零售店擴張及物業市場放緩，導致新裝飾工程項目數目減少。
國際貿易	93.16	2.09	4359%	拓展至電器及電子元件貿易業務
融資擔保服務	11.51	13.74	-16%	由於經濟放緩，中國商業銀行貸款予中小企時變得謹慎，對集團融資擔保業務造成負面影響。
物流服務	0.31	3.83	-91.93%	由於一名主要客戶服務合約於2015年3月屆滿所致。
營業額	122.3	104.8	17%	
銷售及服務成本	(107)	(77)	39%	
毛利	15.58	28.01	-44%	主要是76.0%總收入由毛利率較低之新國際貿易業務貢獻，而去年同期，大部收入乃由毛利率較高之室內裝飾工程所貢獻。
其他收益、利益及虧損	3.76	6.95	N/A	
佔總收入比例(%)	3.1%	6.6%	-3.56百分點	
收購附屬公司議價收購收益	310	0.00	N/A	成功收購怡創之100.0%股權以及怡創及其附屬公司
佔總收入比例(%)	254%	0.0%	N/A	
銷售及分銷成本	(2.41)	(2.09)	N/A	
佔總收入比例(%)	2.0%	2.0%	-0.02百分點	
行政開支	(38.83)	(31.25)	24%	
佔總收入比例(%)	31.8%	29.8%	+1.95百分點	
經營溢利	288	1.62	N/A	主要是因收購事項確認議價收購收益3.10億港元所致
財務成本	(45.8)	(41.6)	10%	
投資物業之公允值變動	4.94	0.75	N/A	
除稅前溢利	247	(39)	N/A	
所得稅抵免	(1.3)	0.4	N/A	
淨利潤	245.8	(38.8)	N/A	
股東應佔溢利	245.8	(38.8)	N/A	
少數股東權益	0	0	N/A	
每股盈利				
基本(港仙)	10.15	(1.83)	N/A	
攤薄(港仙)	9.79	(1.83)	N/A	
比率分析				
毛利率	12.7%	26.7%	-14.0百分點	
經營溢利率	235.6%	1.5%	+234百分點	
淨利率	201.1%	-37.0%	+238百分點	

資料來源：英皇證券、普匯中金資料

財務情況

截止 2015 年 9 月，集團手頭現金為 2.83 億元(2015 年 3 月財年：4.12 億元)，集團總借貸(包括銀行透支、銀行及其他借貸，來自員工之貸款以及融資租賃承擔)為 3.97 億元，(2015 年 3 月財年：1,270 萬元)，短期貸款為 1.41 億元，增加 3.85 億元主要是因收購事項完成後納入東大明宮集團貸款所致。集團資產負債比率為 0.61(2015 年 3 月財年：0.75)。我們相信集團漢中物流中心第一期完成於 2016 年第二季度完成後，大型建築及建材分銷市場開始營運，以及部分物業銷售後，負債比率將可改善。集團期內集資情況如下：

- 期內：2013 年 8 月總額為 8,250 萬港元的 7.5% 可換股債券，已按每股轉換股份 0.75 港元的轉換價，轉換為 1.1 億股，餘下金額為 2.18 億港元的 7.5% 可換股債券，已於 2015 年 8 月到期並悉數償還。此外，於 2015 年 2 月所訂立的買賣協議，已於 2015 年 8 月完成有關收購事項。收購事項之總代價 8.31 億港元已獲支付，其中 3,000 萬港元以現金支付；4.50 億港元透過發行為期四個月之 12.0% 無抵押票息債券支付；1.20 億港元透過發行為期五年之 12.0% 無抵押債券支付；及餘下代價透過由集團配發及發行 3.98 億股代價股份(每股代價股份 0.58 港元)支付。完成日期，集團分佔東大明宮集團的綜合資產淨值總額連同銷售貸款為 11.41 億港元，導致集團產生議價收購收益 3.1 億港元。
- 2015 年 6 月：集團與配售代理訂立配售協議，配售金額最多 2 億港元的 2 年期無抵押的 7.5% 票息債券，以約 1.84 億港元的淨集資額，作償還 2015 年 8 月到期的 2.18 億港元集團 7.5% 可換股債券。

免責聲明及披露

本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編製，惟英皇證券(香港)有限公司(「英皇證券」)或英皇證券集團其他任何成員(「英皇證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非，及不應被解作提供明示或默示的買入或沽出證券的要約。英皇證券或英皇證券集團在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。

編寫本報告的分析員(們)特此證明，本報告中所表達的意見只反映分析員(們)對此公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明分析員(們)沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。英皇證券或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有權益或以其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買，出售，或交易或提供購買，出售，或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券，在未經英皇證券明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

英皇證券(香港)有限公司研究部分分析員

陳錦興

聯席董事

電話：(852) 2836 2733

電郵：stanleychan@emperorgroup.com

阮家洛

高級研究分析員

電話：(852) 2836 2797

電郵：davidyuen@emperorgroup.com

陳冠兆

研究分析員

電話：(852) 2836 2566

電郵：frankiechan@emperorgroup.com

林茂森

研究分析員

電話：(852) 2836 2763

電郵：samlam@emperorgroup.com

聯絡資料

英皇證券(香港)有限公司

總行
香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

電話： 香港聯絡熱線 (852) 2919 2919
中國北方聯絡熱線 10800 852 1674
中國南方聯絡熱線 10800 152 1674

傳真： 香港傳真號碼 (852) 2893 1540
中國北方傳真號碼 10800 852 1673
中國南方傳真號碼 10800 152 1673

英皇投資理財中心

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

電話： 香港聯絡熱線 (852) 3966 0668
中國北方聯絡熱線 10800 852 1805
中國南方聯絡熱線 10800 152 1805

傳真： 香港傳真號碼 (852) 2919 2938
中國北方傳真號碼 10800 852 1804
中國南方傳真號碼 10800 152 1804

香港分行

灣仔莊士敦道 181 號大有大廈 7 樓 705-6 室
電話: (852) 2818 7278
傳真: (852) 2838 8368

鰂魚湧英皇道 983-987A 號地下 E 號舖
電話: (852) 2911 0778
傳真: (852) 2911 0378

九龍分行

紅磡蕪湖街 53-59 號 C 舖地下
電話: (852) 2364 9213
傳真: (852) 2765 8425

深水埗桂林街 149 號富雅閣地下
電話: (852) 2725 7883
傳真: (852) 2728 6257

九龍城衙前圍道 132-134 號地下 4 號舖
電話: (852) 2383 2262
傳真: (852) 2383 2246

太子道西 150-152 號太子商業大廈地下
電話: (852) 2827 1188
傳真: (852) 2838 2319

新界分行

荃灣沙咀道 289 號恆生荃灣大廈 16 字樓
電話: (852) 2838 2939
傳真: (852) 2412 0249

沙頭角順隆街 3-15 號錦和樓錦興樓 2 號舖地下
電話: (852) 2659 7668
傳真: (852) 2659 7381

大圍大圍道 19 號地下
電話: (852) 2699 8226
傳真: (852) 2699 8749

元朗康樂路 27-31 號嘉好樓地下 B7 號舖
電話: (852) 2479 9820
傳真: (852) 2470 5280

國內諮詢中心

上海
上海市徐匯區漕溪北路 398 號匯智大廈 2202 室
電話: (86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218
傳真: (86) 21 6386 6280

北京
北京市朝陽區東三環中路 39 號建外 SOHO A 座 607 室
電話: (86) 10 5900 0858
傳真: (86) 10 5900 0602

英皇財富管理有限公司

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖
電話: (852) 2919 2913
傳真: (852) 2919 2930

英皇證券研究部

電話: (852) 2836 2763
傳真: (852) 2831 8089
電郵: esl.research@emperorgroup.com

聯絡資料

英皇證券(香港)有限公司
esl.cs@emperorgroup.com
英皇期貨有限公司
efl.cs@emperorgroup.com
英皇財富管理有限公司
wealthmanagement@emperorgroup.com