



日期	所屬行業
2015/08/20	金融物流行業

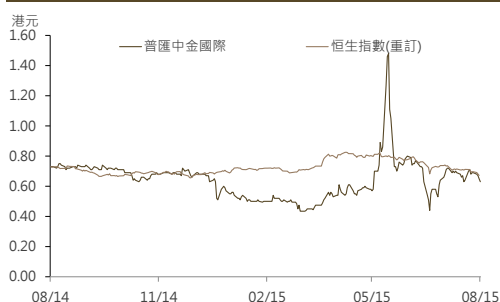
前收市價	目標價
0.63 港元	0.91 港元

### 股份資料

代號	997
總流動股數(億)	23.94
市值(億港元)	15.08
6個月每日平均成交值(萬港元)	1023.57
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)	0.10
市盈率(倍)	N/A
市帳率(倍)	6.30
股本回報率(%)	-48.42
資產回報率(%)	-9.90
淨負債比率(%)	189.90
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(%)	-4.5	10.5	26.0	-13.7
相對恒指(%)	6.6	34.0	37.5	-4.6

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)

買入

### 普匯中金·世界港將於 2016 年營運

**2015 年財年總收入按年上升 63%：**2015 年 3 月財年，集團總收入為 2.47 億港元，按年上升 63%。毛利按年上升 24%至 5,087 萬港元，但毛利率下跌 6.6 個百分點至 20.6%。經營溢利虧損為減少至 394 萬港元。股東應佔虧損按年減少 11.2%至虧損 8,020 萬港元。每股虧損為 3.65 港仙，不派息。

**首期普匯中金·世界港將於 2016 年開始營運：**2014 年 6 月，集團成功以總代價為人民幣 9,805 萬元收購陝西省漢中市土地後，將發展成一個大型建築及建材批發及零售市場、中草藥中心、倉庫及物流設施、酒店及其他配套服務設施的物流園。同時，西安海關亦將在普匯中金·世界港內設立漢中分支機構並連同海關保稅倉庫，將成為陝西省南部地區唯一以服務於附近地區的海關及保稅倉庫。集團預期新交易中心及物流支援設施將於 2016 年開始營運後，將提升集團營運收益和產生現金流入，集團負債比率將可大幅改善。

**為西安建材和物流客戶提供商業大樓營運基地：**集團將以總代價為 8 億港元收購目標公司的 100%權益。目標公司非直接擁有位於中國陝西省西安市灊橋區半引路東側，總佔地面積為 5.87 萬平方米土地(用作商業用途並分兩期發展)和商業大樓的 73.4%權益。目前經磋商後，集團與賣方已於 2015 年 7 月訂立補充協議後，預期 2015 年 8 月底達成協議。收購完成後可為集團帶來穩定的租金收入及向商業大樓客戶提供集團的金融和物流服務。

**融資租賃及跨境電商業務迅速擴展：**2015 年上半年，集團獲得陝西省商務廳發出外商獨資融資租賃牌照後，進一步將集團金融產品延伸，目標於 2015 年底開始為中小企業提供融資租賃服務。此外，集團與香港其中一家免稅零售營運商成立跨境電子商務合資公司，為國內消費者推廣中端國際品牌奢侈品網上銷售服務，並相信於 2015 年底前推出新電子商務合資公司以拓展集團電子商務業務。此外，在 2015 年 6 月，集團與深圳一家 P2P 公司簽訂投資意向書，相信隨著中國政府重點推動「互聯網+」的國家發展策略和相關技術，以及西安市不斷增長的客戶基礎，集團投資的 P2P 網上融資服務業務將可帶動其融資擔保業務未來盈利增長。

**估值評估：**我們認為普匯中金前景可觀：主要是一)集團融資擔保業務已展開並提供盈利貢獻，相信在加強物流管理資訊系統，以及擴大集團相關增值服務範圍後，盈利能力將可進一步提升該業務的；二)普匯中金·世界 2015 年底開始營運，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，以及提升租金收入；四)投資 P2P 網上融資服務業務結合集團融資擔保業務將為集團未來盈利新增長動力。

### 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	354
變動 (%)	4%	-7%	-6%	63%	43%
淨利潤 (百萬港元)	8	-23	-90	-80	-39
變動 (%)	-42%	NA	NA	NA	NA
每股盈利 (港元)	0.01	-0.01	-0.05	-0.04	-0.02
變動 (%)	-42%	NA	NA	NA	NA
動態市盈率 (x)	125.9	NA	NA	NA	NA
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

**2015年總收入按年上升63%**：2015年3月財年，集團全年總收入為2.47億港元，按年上升63%，主要受惠於一)室內裝飾工程業務收入按年增長25%至1.40億港元；二)國際貿易業務按年增長約3倍至7,249萬港元(受產品由傢俬及裝置擴展至日用消費品、電子零件消費品及電子零件)；三)融資擔保服務業務收入按年上升89%至2,696萬港元，主要是提供多項傳統融資解決方案和推出「存貨作抵押品」方案。毛利按年上升24%至5,087萬港元，但毛利率下跌6.60個百分點至20.6%，主要是一)受國際貿易業務毛利率下跌由20.0%下降至1.7%，主要是低毛利率的日用消費品及電子零件貿易貢獻大部分(6,840萬元)該業務收入所引致；二)室內裝飾工程業務毛利率下降3.5個百分點至13.8%主要受材料成本及外判費用不斷增加。經營溢利虧損為減少至394萬港元。股東應佔虧損按年減少11.2%至虧損8,020萬港元，虧損主要受分別於2013年8月及2014年10月發行7.5%可換股債券和8.0%票息債券使利息開支增加24.8%至8,098萬港元，加上銷售及分銷成本以及行政開支增加所致。每股虧損為3.65港仙，不派息。

圖表二：2014年至2015年財年普匯中金的損益表

截至03月31日止	2015年 港元(百萬)	2014年 港元(百萬)	變動 (%)	
室內裝飾工程	140	112	25%	
國際貿易	72	18	298%	1.受產品由傢俬及裝置擴展至日用消費品及電子零件消費品及電子零件。
融資擔保	27	14	89%	1.提供多項傳統融資解決方案(例如銀行貸款擔保、貿易融資擔保及財務顧問服務)外。 2.推出一項名為「存貨作抵押品」的融資擔保服務，以應付陝西省內之中小企業的資金需求。 3.通過「普匯中金物流管理資訊系統」所獲取的信息流，為集團收集更多商業數據來自中小企業的融資需求。
物流服務收入	8	7	5%	1.主要是來自陝西省建材交易及分銷中心提供倉庫及存貨管理服務、物流諮詢服務及其他物流相關增值服務。
營業額	247	152	63.1%	
成本	(197)	(111)	78%	
毛利	50.9	41.0	24.0%	
其他收益	15.73	(8.19)	N/A	
佔總收入比例(%)	6.4%	5.4%	N/A	
銷售及分銷成本	(5.75)	(1.40)	311%	
佔總收入比例(%)	2.3%	0.9%	+1.40百分點	
行政開支	(65)	(59)	10.1%	
佔總收入比例(%)	26.2%	38.8%	-12.6百分點	
顧問費	0	(1)	N/A	
佔總收入比例(%)	0.0%	0.5%	-0.05百分點	
經營溢利	(3.94)	(28.2)	-86.0%	
利息收益	0	0	N/A	
利息開支	(81)	(65)	24.8%	1.2013年8月發行之7.5%可換股債券及 2.2014年10月發行8.0%票息債券
投資物業公平值變動	8.76	0.0		
除稅前溢利	(76)	(93)	-18.2%	
所得稅開支	(4.03)	2.72	-248%	
淨利潤	(80.19)	(90.3)	-11.2%	
股東應佔溢利	(80.2)	(90.3)	-11.2%	
少數股東權益	0	0	N/A	
每股盈利				
基本(港仙)	(3.65)	(4.87)	-25%	
比率分析				
毛利率	20.6%	27.0%	-6.4百分點	i)國際貿易業務毛利率下跌由20.0%下降至1.7%，主要受低毛利率的日用消費品及電子零件貿易，並貢獻大部分(6,840萬元)該業務收入所引致； ii)室內裝飾工程毛利率下降3.5個百分點至13.8%主要是材料成本及外判費用不斷增加
經營溢利率	-1.6%	-18.6%	+17.0百分點	
淨利率	-32.4%	-59.5%	+27.1百分點	

資料來源：英皇證券、普匯中金資料

**首期普匯中金·世界港將於2016年營運**：2014年6月，集團成功向漢中市國土資源局以總代價為人民幣9,805萬元，收購一幅總地面積約330畝陝西省漢中市土地後，將發展成一個大型建築及建材批發及零售市場、中草藥中心、倉庫及物流設施、酒店及其他配套服務設施。的物流園。同時，西安海關亦將在普匯中金·世界港內設立漢中分支機構並連同海關保稅倉庫，將成為陝西省南部地區內唯一以服務於附近地區的海關及保稅倉庫。集團預期新交易中心及物流支援設施將於2016年開始營運後，將提升集團營運收益和產生現金流入，集團負債比率將可大幅改善。

為西安建材和物流客戶提供商業大樓營運基地：一) 位於中國陝西省西安市灊橋區半引路東側，總佔地面積為 5.87 萬平方米土地，40 年土地使用權至 2052 年 12 月，將用作商業用途並分兩期發展；二) 商業大樓。土地項目方面：**第一期發展項目**：2012 年 4 月已完成興建總樓面面積約 19 萬平方米商業大樓。**第二期發展項目**：集團計劃將開發為一幢新綜合商業大樓(包括由購物中心、公寓及停車場組成)總樓面面積約為 11.9 萬平方米(購物中心、公寓及停車場樓面面積分別約為 50,000 平方米、48,000 平方米及 21,000 平方米)。估計總建設成本為人民幣 2.92 億元興建(包括購物中心佔人民幣 1.26 億元、公寓佔人民幣 1.22 億元及停車場佔人民幣 4,400 萬元)；第二期購物中心將為現有商業大樓擴充，而公寓將為客戶提供相關設施。集團計劃出租第二期購物中心所有樓面面積，但若有需要則可出售部份第二期購物中心以改善財務狀況，不過集團將保留購物中心經營權。此外，預期第二期公寓總樓面面積約 4.8 萬平方米，並預期年度租金收入約人民幣 1,200 萬元。**商業大樓**：商業大樓總樓面面積約 19 萬平方米，包括地面七層及地庫兩層。目前超過 600 家店舖已出租(出租率逾 90%)，大多數租戶為家居裝修產品之批發商及零售商，為室內項目承建商、設計師及家居顧客提供一站式購物解決方案，當中包括國外及國內品牌旗下之地板及瓷磚、油漆及牆紙、浴室及廚房、門、家居傢俬、電器及電子產品等。目前集團計劃完成收購後，第一期商業大樓將用作長期投資以獲得租金收入。集團將以總代價為 8 億港元收購目標公司的 100%權益。目標公司非直接擁有上述商業大樓營運基地的 73.4%權益。目前經磋商後，集團與賣方已於 2015 年 7 月訂立補充協議後，預期 2015 年 8 月底達成協議。

**融資租賃及跨境電商業務迅速擴展**：2015 年 5 月，集團獲得陝西省商務廳發出外商獨資融資租賃公司牌照後，進一步將集團金融產品延伸，目標於 2015 年底開始為中小企業提供融資租賃服務。2015 年 6 月，集團投資以中國深圳為基地成立點對點(P2P)融資平台，結合集團融資擔保業務，為有短期資金需求但未能輕易從傳統融資機構如銀行或甚至小型信貸公司和願意承受信貸風險較高的個人投資者取得融資服務。2015 年 6 月，集團與香港其中一家免稅零售營運商(該公司為香港三間授權免稅營運商之一，並擁有來自逾 90 名國際品牌供應商的廣泛官方旅遊零售分銷權。)成立一間跨境電子商務合資公司，為國內消費者推廣中端國際品牌奢侈品網上銷售服務，並相信於 2015 年底推出新電子商務合資公司以拓展集團電子商務業務。我們相信隨著中國互聯網人口快速增長，加上中國政府現正重點推動「互聯網+」的國家發展策略和相關技術，以及西安市不斷增長的客戶基礎，相信新增業務及投資的 P2P 網上融資服務業務將為集團未來盈利新增動力。

#### 財務情況

截止 2015 年 3 月，集團手頭現金為 4.12 億元(2014 年 3 月：5.68 億元)，集團總貸款為 1,270 萬元(包括銀行透支+銀行及其他貸款+融資租賃承擔)，其中短期貸款為 1,030 萬元(2014 年 3 月：5,810 萬元)，短期貸款減少主要償還其他借貸 4,500 萬元所致。截止 2015 年 3 月，集團發行 7.5%可換股債券合共 2.94 億元及 8%票息債券 1.9 億元。截止 2015 年 3 月，集團貸款的 55.6%(2014 年 3 月：21.9%)為按浮動利率計息。集團資產負債比率為 0.75(2014 年 3 月：0.85)。我們相信集團漢中物流中心第一期完成後，物流中心租賃業務開始，以及部分物業銷售後，負債比率將可大幅改善。集團期內集資情況如下：

- 2014 年 4 月：集團與 Wealth Keeper 訂立認購協議，Wealth Keeper 同意按每股 0.55 港元發行價格認購合共 3.5 億股集團新股。2014 年 6 月完成認購該事項後，集資所得淨額為 1.92 億元，用作償還 6.5%票息債券及利息。
- 2014 年 7 月：集團與 LTS 就開發普匯中金物流管理資訊系統協議訂立補充協議，協議金額由 1,320 萬元下調至 680 萬元(當中 400 萬港元已由集團按照該協議發行 801 萬股代價股份支付)以及集團向 LTS 發行每股 0.495 港元及發行 566 萬股代價股份支付餘額 280 萬港元。
- 2014 年 10 月：集團與配售代理訂立配售協議，配售兩批合共金額 2 億元的 8%票息債券(第一批 8.0%票息債券為總金額 7,100 萬元及之第二批 8.0%票息債券為總金額 1.29 億港元)，並於 2014 年 10 月底已完成配售債券。
- 2015 年 06 月：集團與配售代理訂立配售協議，配售 2 年期，息率 7.5%，總額 2 億元的債券，並於 2015 年 7 月底完成配售第一批總金額 1.16 億元債券。
- 2015 年 06 月：集團公佈可能投資一家主要從事免稅業務的公司並可能組成一家合資公司以促進跨境電子商務。並與啟德及 Sinolink 就可能投資事項訂立不具法律約束力的諒解備忘錄。若達成先決條件後，集團將以 2,000 萬港元認購啟德新股份新股份(佔啟德經擴大發行股本後的 8%)，合資公司將分別由集團及 Sinolink 擁有 55%及 45%。同時，集團將出資 3,000 萬港元作為初步營運資金。

## 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

中環威靈頓街 63-69 號富麗樓地下 67 號舖  
電話：(852) 2522 1181  
傳真：(852) 2522 2919

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