



日期	所屬行業
2013/11/29	物流行業

前收市價	目標價
0.70 港元	0.91 港元

股份資料

代號	997
總流動股數(億)	19.28
市值(億港元)	13.5
6個月每日平均成交值(萬港元)	403.2
12個月高/低(港元)	0.85/0.25
每股現金流(港元)	0.04
每股帳面資產淨值(港元)	0.03
市盈率(倍)	N/A
市帳率(倍)	20.3
股本回報率(%)	0.45
資產回報率(%)	0.23
淨負債比率(%)	12.0
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(%)	0.0	18.6	41.4	150.0
相對恒指(%)	-4.3	7.8	33.6	129.5

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 (997.HK)

買入

2014年中期：加速發展融資擔保服務

2014年中期總銷售下降52%：普匯中金2014年中期總收入為3,921萬港元，按年下降約52%，但毛利僅按年下降3%至約1,195萬港元，以及毛利率上升15.2個百分點至30.5%，主要是集團毛利較高的融資擔保服務及物流服務業務於2014年中期開始為集團作出貢獻。股東應佔虧損為3,187萬元，主要是集團的三份可換股債券利息開支，使財務成本按年上升約9倍至約1,776萬港元。每股虧損為1.79港仙。不派息。

陝西省漢中物流園區的發展近況：目前，陝西省漢中物流園區首期佔地466畝的第一階段的土地徵收及拍賣程序仍然進行中，集團預期2014年3月份將完成徵收程序並開始建築工程，並預期2014年下半年初步營運。

加快融資擔保業務發展：為配合目前陝西省的西安市包括大明宮、滙景國際、源利等物流中心和未來陝西省漢中物流園區的發展，集團將於2014年下半年財年，加速推出集團物流管理資訊系統，為租戶提供更廣泛和較彈性的增值物流服務。

財務情況健康：2013年9月，集團之資產淨值為1.56億港元（2013年3月：3,990萬港元），資產淨值淨增長主要是9,600萬港元的可換股債券轉換為股份；但受發行1,91億港元的6.5%債券及3.00億港元的可換股債券後所獲得的資金，抵消部份所致。目前集團資產負債比率為0.76。

估值評估：我們認為目前普匯中金前景優秀，主要是一) 陝西省漢中市擁有龐大物流市場商機；二) 集團發展一個具有增值服務的現代化物流中心，並擁有巨大的客戶基礎群；三) 集團獲得省市政府大力支持發展物流中心和融資擔保業務以提升當地經濟發展；四) 集團與優秀物流系統開發商合作以提升未來西安市和漢中市物流中心的交易效率，從而提升整體交易量和市場地位。我們把普匯中金目標價定於港幣0.91元，2015年預測市盈率為8.0倍，潛在上升空間有30%，故我們建議維持買入評級。

財務數據

截至3月30日止	2012	2013	2014E	2015E	2016E
營業額(百萬港元)	173	161	265	746	559
變動(%)	4%	-7%	64%	182%	-25%
淨利潤(百萬港元)	8	-23	2	216	172
變動(%)	-42%	NA	NA	12782%	-21%
每股盈利(港元)	0.01	-0.01	0.00	0.11	0.09
變動(%)	-42%	NA	NA	12782%	-21%
動態市盈率(x)	139.9	NA	792	6.1	7.7
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

集團毛利率上升15.2個百分點至30.5% 主要是集團毛利較高的融資擔保服務業務及物流服務業務於2014年中開始為集團作出貢獻。

經營虧損率上升主要是2014年中期，集團為股份基礎付款開支為661萬港元以及新增顧問費開支為76萬港元。

2014年中期總銷售下降52%：普匯中金2014年中期總收入為3,921萬港元，按年下降約52%，主要是目前仍然佔集團總收入87%的室內裝飾工程業務和傢俬及裝置貿易業務受香港及澳門物業及零售市場不景氣影響，並按年分別下降48%至2,720萬港元和75%至700萬港元。但毛利只按年下降3%至約1,195萬港元，以及毛利率上升15.2個百分點至30.5%，主要是較高毛利水平的融資擔保服務業務及物流服務業務於2014年中開始為集團作出貢獻。股東應佔虧損為3,187萬元(2013年中期：虧損676萬元) 主要是集團的三份可換股債券利息開支，使財務成本按年上升約9倍至約1,776萬港元，每股虧損為1.79港仙(2013年中期：虧損0.42港仙)。不派息。

經營虧損上升至1,474萬港元：經營虧損率為37.6%。主要是2014年中期，集團以股份基礎付款開支為661萬港元，使行政開支佔總收入比例從去年同期的21.5%上升至64.5%，以及新增顧問費開支為76萬港元。因此，使集團經營虧損上升至1,474萬港元。(見圖表一)

圖表一：2013年中期至2014年中期普匯中金的損益表

截至9月30日止	2014上半年 港元(百萬)	2013上半年 港元(百萬)	變動(%)	備註
室內裝飾工程	27	53	-48%	主要受香港及澳門物業及零售市場不景氣影響。
傢俬及裝置貿易	7.0	28	-75%	主要受香港及澳門物業及零售市場不景氣影響。
融資擔保服務	1.5	0	N/A	2013年3月集團已開始向西安市之分銷中心提供物流諮詢服務。
物流服務	3.5	0	N/A	2013年8月集團從陝西省金融工作辦公室取得正式許可證後，在陝西省開始提供融資擔保服務。
營業額	39	81	-52%	
銷售及服務成本	(27)	(69)	-60%	
毛利	12.0	12.4	-3%	
其他收益、利益及虧損	(0.24)	0.01	-2318%	
佔總收入比例(%)	-0.6%	0.0%	-0.6百分點	
銷售及分銷成本	(0.41)	0.00	N/A	
佔總收入比例(%)	1.0%	0.0%	+1.00百分點	
行政開支	(25)	(17)	45%	1. 上升主要是2014年中期股份基礎付款開支為港元661萬元
佔總收入比例(%)	64.5%	21.5%	+42.9百分點	
其他	(0.76)	0.00	N/A	主要是顧問費開支
佔總收入比例(%)	6.4%	0.0%	+6.4百分點	
經營溢利	(14.74)	(5.03)	193%	
財務成本	(17.76)	(2)	906%	2014年中期，利息支出大幅上升主要為： 1. 3.0%可換股債券利息開支=港元288萬元 2. 7.5%可換股債券利息開支=港元424萬元 3. 6.5%可換股債券利息開支=港元919萬元
除稅前溢利	(32.50)	(6.80)	378%	
所得稅抵免	0.63	0.03	1869%	
淨利潤	(31.87)	(6.76)	371%	
股東應佔溢利	(32)	(7)	371%	
少數股東權益	0	0	N/A	
每股盈利				
基本(港仙)	(1.79)	(0.42)	326%	
攤薄(港仙)	(1.79)	(0.42)	326%	
比率分析				
毛利率	30.5%	15.3%	+15.2百分點	集團毛利較高的融資擔保服務業務及物流服務業務於2014年中開始為集團作出貢獻
經營溢利率	-37.6%	-6.2%	-31.4百分點	
淨利率	-81.3%	-8.4%	-72.9百分點	1. 室內裝飾工程及傢俬及裝置貿易業務下滑 2. 財務成本大幅增加

資料來源：英皇證券、普匯中金資料

財務情況

- 2013年5月，集團全資附屬公司普匯中金(香港)有限公司與LTS訂立協議，該協議包括為集團提供物流管理資訊系統服務，而LTS將可獲得集團按發行價每股0.495港元分三批向LTS配發及發行合共2,670萬股，合約金額合共1,320萬港元。截止2013年9月集團已向LTS配發及發行合共800萬股。
- 2012年8月，集團已發行總金額為9,600萬港元的可換股債券。截止2013年9月，集團已按每股轉換股價0.3港元，全數轉換成3.2億股。轉換後，賬面值約7,000萬港元之可換股債券被取消。
- 截止2013年9月，集團之資產淨值為1.56億港元(2013年3月：3,990萬港元)，資產淨值淨增長主要是：
 - 9,600萬港元的可換股債券轉換為股份；
 - 但受發行1,91億港元的6.5%債券及3.00億港元的可換股債券後所獲得的資金，低消部份所致。
- 截止2013年9月，普匯中金的資產負債比率為0.76(2013年3月：0.78)，財務情況健康。

損益表					
港元(百萬元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
收入	173	161	265	746	559
銷售成本	(135)	(135)	(144)	(219)	(167)
毛利	54	26	121	527	392
其他收益、利益及虧損	5	(1)	4	5	6
銷售及分銷成本	(3)	(1)	(8)	(10)	(10)
行政開支	(46)	(36)	(64)	(224)	(168)
其他	(0)	(3)	0	0	0
經營溢利	10	(15)	53	298	220
融資成本淨額	(0.4)	(7.7)	(51.7)	(55.0)	(22.7)
稅前溢利	10	(23)	2	243	197
稅項	(2)	0	0	(27)	(26)
淨利潤	8	(23)	2	216	172
每股盈利	0.01	(0.01)	0.00	0.11	0.09
每股股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

資料來源：彭博、英皇證券研究部

現金流量表					
港元(百萬元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
稅前溢利	28	(23)	2	243	197
物業、廠房及設備折舊	30	1	5	12	14
企業所得稅	(4)	0	0	(21)	(21)
營運資金變動	12	(12)	7	45	(19)
其他	7	15	(48)	(51)	(19)
營運性現金流	73	(19)	(34)	228	152
資本開支	(3)	(19)	(280)	(120)	(10)
收購合併	0	0	0	0	0
其他	5	(31)	0	0	0
投資性現金流	3	(50)	(280)	(120)	(10)
借貸變動	(64)	83	480	0	(300)
發行股份所得款項	(97)	0	0	0	0
已付股息	0	0	0	0	0
其他	2	10	(0)	(0)	(0)
融資性現金流	(159)	93	480	(0)	(300)
現金變化	(83)	24	166	107	(158)
期初持有現金	114	32	56	222	329
匯兌差額	1	0	0	0	0
期末持有現金	32	56	222	329	171

資料來源：彭博、英皇證券研究部

資產負債表					
港元(百萬元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
存貨	8	7	7	7	8
預付土地租賃款項	0	31	0	0	0
應計收入	14	11	11	11	11
應收貿易賬項	23	13	21	60	45
其他應收賬項、按金	3	2	3	10	7
其他	27	46	27	27	27
銀行結存及現金	31	56	222	329	171
總流動資產	107	165	291	443	269
物業、廠房及設備	2	20	160	280	300
租賃之按金	0	0	140	133	126
其他	1	0	0	0	0
總非流動資產	3	20	300	413	426
總資產	109	185	592	857	695
遞延收入	2	12	12	12	12
應付貿易賬項	35	24	39	110	82
銀行及其他貸款	5	9	8	7	6
其他	30	26	27	46	39
總短期負債	72	71	86	175	139
融資租賃承擔	1	1	0	0	0
債券	0	0	180	0	0
可換股債券	0	70	203	230	0
遞延稅項負債	0	5	7	2	0
總長期負債	1	75	390	232	0
總負債	74	145	476	407	139
股東權益	36	40	116	449	557

資料來源：彭博、英皇證券研究部

財務比率					
財務年度截至3月底	2012	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力(%)					
毛利率	31.3%	16.1%	45.8%	70.6%	70.2%
息稅折舊前盈利率	6.1%	-8.9%	21.0%	41.1%	41.3%
經營溢利率	6.0%	-9.3%	20.1%	39.9%	39.4%
稅前盈利率	5.8%	-14.1%	0.6%	32.5%	35.3%
淨盈利率	4.7%	-13.9%	0.6%	29.0%	30.7%
增長幅度(%)					
收入	4%	-7%	64%	182%	-25%
息稅折舊前盈利率	NA	NA	NA	451%	-25%
經營溢利	NA	NA	NA	458%	-26%
淨盈利	NA	NA	NA	NA	-21%
每股盈利	NA	NA	NA	NA	-21%
營運表現					
流動比率(倍)	1.48	2.34	3.39	2.53	1.94
速動比率(倍)	1.37	2.24	3.31	2.49	1.88
行政銷售費用/收入(%)	27%	23%	24%	30%	30%
應收帳款日數(天)	48	29	29	29	29
應付帳款日數(天)	107	64	99	183	180
其他比率					
派息比率(%)	0%	0%	0%	0%	0%
淨負債/股本(淨現金)(%)	NA	56%	-10%	-21%	-30%
收入/總資產(倍)	1.58	0.87	0.45	0.87	0.80
總資產/權益(倍)	3.05	4.65	5.10	1.91	1.25
資產回報率(%)	2%	-15%	0%	30%	22%
股本回報率(%)	4%	-59%	2%	76%	34%

資料來源：彭博、英皇證券研究部

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

陳浩銘

研究分析員

電話：(852) 2836 2763

電郵：chelseytam@emperorgroup.com

陳冠兆

研究分析員

電話：(852) 2836 2566

電郵：frankiechan@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

鯉魚湧英皇道 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