

證券業務部每周證券評論

百富環球科技有限公司 (股份代號:00327)

PAX Global Technology Limited

02 MAR 2015

前日收市價 (27/02/2015)	\$7.07
目標價	\$8.33

公司簡介

百富環球科技有限公司(以下稱“百富環球”或“集團”)，百富環球於2000年成立，本身為高陽集團附屬公司(股份代號：00818)，其後於2010年12月20日透過分拆上市方式成功於香港交易所掛牌。集團主要從事開發及銷售電子支付(EFT-POS)銷售點終端機產品並提供相關服務。集團的產品包括能夠處理各種電子支付方式(包括憑簽名和密碼消費的借記卡、信用卡、非接觸式/無線電頻率識別卡、支持RF功能的手機、IC卡、預付禮品及其他儲值卡)的台式及移動電子支付銷售點終端機；消費者操作設備、非接觸式讀卡設備及電子支付銷售點軟件(其安裝在其電子支付銷售點產品內，不單獨出售)；同時，亦設計及開發產品和製造程序、進行研發、採購原材料及零件、實施內部品質控制以及銷售及分銷產品並提供售後服務。集團的總部設於香港，研發及營運中心位於中國深圳、美國分公司設於美國佛羅里達州傑克遜維爾市。現時集團將產品銷售至超過80個國家及地區，於2014年上半年，有45%的銷售額是來自海外市場。

股份資料(截止27/02/2015)

52周高位:	HK\$9.51
52周低位:	HK\$3.49
市值:	HK\$7,771.7 (百萬)
已發行股數:	1,100.8(百萬)
買賣單位:	1000股

業績回顧(截至30/06/2014止)

截至2014年6月30日止6個月，集團的收入(圖表一)同比增長59.35%至10.06億元(港幣·下同)；集團的整體毛利同比增長69.45%至3.8億元；毛利率擴闊2.3個百分點至37.75%；純利同比大幅增長1.18倍至1.98億元。

重點財務數據

(截至31/12/2013止)

每股基本盈利	港幣0.218元
全年每股股息	無派息
市盈率(x)	14.31
市帳率(x)	1.56
派息比率	不適用

於2014年6月30日，集團持有15.4億元現金及現金等價物，較2013年12月31日減少1.78億元；集團並無任何借貸或以集團的資產作抵押的借貸，因此資產負債比率並不適用。

圖表一

		For the six months ended 30 June 截至六月三十日止六個月		
		2014 二零一四年 HK\$'000 千港元	2013 二零一三年 HK\$'000 千港元	+(-)
RESULTS	業績			
Revenue	收入	1,005,663	631,114	+59%
Gross profit	毛利	379,661	224,057	+69%
EBITDA	EBITDA	216,269	106,340	+103%
Operating profit	經營溢利	214,389	104,479	+105%
Net profit (excluding the share option scheme expenses)	純利(不包括購股權計劃 費用)	215,500	100,275	+115%
Net profit	純利	198,218	90,779	+118%
Research and development expenses (included in administrative expenses)	研發開支 (包括在行政費用內)	46,098	37,870	+22%
PER SHARE DATA	每股數據			
Earnings per share for profit attributable to the equity holders of the Company	本公司權益持有人 應佔溢利之每股盈利			
- Basic (HK\$)	- 基本(港元)	0.187	0.087	+115%
- Diluted (HK\$)	- 攤薄(港元)	0.180	0.086	+109%
FINANCIAL RATIOS	財務比率			
Gross profit margin	毛利率	37.8%	35.5%	
EBITDA margin	EBITDA利潤率	21.5%	16.8%	
Operating profit margin	經營溢利率	21.3%	16.6%	
Net profit margin	淨利潤率	19.7%	14.4%	

資料來源: 百富環球科技有限公司

資料來源:

彭博、百富環球科技有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)

kathy.wong@icbcasia.com

圖表二

投資要點及利好因素

地區收入	截至6月30日止6個月				
	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
收入(港幣千元)					
中國市場	55.0%	552,859	68.0%	429,419	28.7%
海外市場	45.0%	452,804	32.0%	201,695	124.5%
總計	100.0%	1,005,663	100.0%	631,114	59.3%

按產品分類的收入表現	截至6月30日止6個月				
	2014		2013		變動%
	佔比%	金額	佔比%	金額	
產品分類收入(港幣千元)					
電子支付終端	93.6%	941,505	91.5%	577,359	63.1%
消費者操作設備	3.5%	34,842	4.1%	25,669	35.7%
非接觸式卡設備	0.9%	8,954	1.4%	8,867	1.0%
服務	1.3%	12,785	1.5%	9,452	35.3%
其他	0.8%	7,577	1.5%	9,767	-22.4%
總計	100.0%	1,005,663	100.0%	631,114	59.3%

資料來源: 百富環球保科技有限公司

1. **分部業績**：集團去年中期的整體收入同比增長 59.35%至 10.06 億元。主要受到電子支付終端的增長所帶動；整體毛利同比增長 69.45%至 3.8 億元；毛利率擴闊 2.3 個百分點至 37.75%；股東應佔溢利同比大幅增長 1.18 倍至 1.98 億元。截止 2014 年 6 月 30 日止的 6 個月，按產品及地區分類的收入增長如下(圖表二)：

按產品分類，電子支付終端、消費者操作設備及服務的營業額同比增長最為顯著。

電子支付終端：佔集團整體收入 93.62%的電子支付終端，去年中期的營業額同比增建 63.07%至 9.41 億元，而電子支付終端去年年中的銷量已超越 1 百萬台；

消費者操作設備：佔集團整體收入 3.46%的消費操作設備，去年中期收入營業額增長 35.74%至 34.8 百萬元；

服務：服務提供佔集團整體營業額 1.27%，去年中期收入同比增建 35.26%至 12.79 百萬元。

按地區分類，佔集團整體收入 55%的中國市場(不包括香港、澳門及台灣)的營業額同比增長 28.7%至 5.53 億元。中國市場的增長主要來自運營商和行業應用板塊，而板塊當中以運營商的出貨量增長最為突出。而佔集團整體收入 44%的海外市場，其營業額同比則大幅增長 124.5%至 4.53 億元。海外市場各分部業務均錄得顯著增長相信集團的產品隨著國內及新興市場的電子支付終端市場滲透率仍低的情況下，市場發展潛力巨大下，集團產品需求提升，銷售及提供服務的收入亦會隨之而增加。

2. **海外市場的發展**。佔集團整體收入 45%的海外市場，2014 年上半年的收入同比大幅上升 124.5%至 4.53 億元，佔比及收入均創新高。據 The Nilson Report 於去年 6 月發出的報告顯示，百富環球於 2013 年的電子支付終端出貨量名列全球第 3 名。集團成立至今已將旗下的電子支付終端銷售至超過 80 個國家及地區，並與超過 80 個遍及全球各地的分銷商和夥伴建立了緊密的合作關係。而海外市場當中，特別是歐洲、中東及非洲(「EMEA」)及拉丁美洲及獨聯體(「LACIS」)分部的業務的增長最為顯著。北非、中東及南美等的國家，已成為百富環球業務的新增長點。於海外市場當中特別是中東、非洲及拉丁美洲等新興市場為集團帶來發展的機遇，主要因為新興市場的電子支付系統的建設均由當地的政府牽頭推動，所以建設規模遠較由非政府機構所主導的項目大，加上新興國家的電子支付遠較已發展國家為低，市場發展空間廣闊，機遇處處。集團去年已接獲多個海外市場的項目。未來集團會繼續開拓金磚五國的市場，以及其他新興市場和海外重要的成熟市場，為提升集團的銷售額及取得更大的市場份額作好準備。而集團管理層表示，海外市場在可見將來會維持高速增長。

3. **國內市場的發展**。中國人民銀行於 2 月 12 日公佈，2014 年國內的電子支付業務持續增長，去年全年國內的電子支付金融年增長率超過 30%，當中，以行動支付的增長最為顯著，漲幅逾一倍。據人行的資料顯示，去年全年國內的行動支付業務全年達 45.24 億筆，金額 22.59 兆元，年增率分別為 170.25%和 134.3%。截至 2014 年底，國內民眾平均每人持有銀行卡 3.64 張，較 2013 年底成長 17.04%。其中，人均持有信用卡 0.34 張，較 2013 年底增長 17.24%。目前國內的整體電子支付終端的滲透率遠低於已發展國家的，相信隨著國家鼓吹擴內需，增消費，穩增鬚，金融創新的有利情況下，加上銀行卡受理環境不斷改善，更多消費者已養成用卡消費習慣。而日益普遍的行業應用如商戶的會員卡及預付卡等以及中國政府支持發展國家電子支付設施，亦推動了整個行業的發展並帶給電子支付終端解決方案供應商巨大的商機。截至去年 7 月 15 日止，中國人民銀行向超過 260 家運營商發出支付牌照，其中超過 50 家運營商擁有收單資質，該批持牌運營商已陸續開展為商戶安裝電子支付終端。此新增市場板塊的需求有數倍的增長。集團預期未來三年將是運營商電子支付終端鋪網的快速擴張期。現收單業務市場已出現銀聯商務有限公司、金融機構和運營商三分天下的局面。運營商的迅速壯大改善了集團客戶的集中度，亦為行業帶來更多增長。以銷量計算，集團為現時國內最大 EFT-POS 解決

方案供應商，約佔 30% 市場份額。為積極發展信用卡收費業務，現時金融機構等電子支付終端買家預期繼續積極為商戶安裝終端機。國內的二、三線城市和農村地區的電子支付終端滲透率遠低於一線城市，中國人民銀行也多次發出指引鼓勵金融機構向農村地區推廣非現金支付，把電子支付終端系統帶到中西部市場，在此等區域擁有完善分行網點的金融機構預計將會加大力度，採購及配置電子支付終端。相信國內未來電子支付市場的業務會進入高速增長期。

4. **NFC 業務**。NFC(“Near Field Communication”)即近距離無線通訊，是一種短距離的高頻無線通訊技術，允許電子設備之間進行非接觸式點對點資料傳輸。現時 NFC 技術在支付領域之廣泛應用及市場陸續轉用 Europay、MasterCard 及 Visa(「EMV」)的標準規程催生多個成熟市場之強勁需求。蘋果於去年宣佈進入移動支付的行列。NFC 是 Apple Pay 服務採納的核心技術，允許電子設備之間進行非接觸式點對點資料傳輸。借助 NFC 技術，用戶只需要將智慧手機等移動設備與 POS 終端接觸便可完成支付而無需刷卡，更加便捷。集團於去年 9 月 15 日宣佈，基於 NFC 的電子支付終端支持蘋果最新發佈的移動支付系統 Apple Pay。現時百富環球的主要產品均可兼容 NFC。截至 2014 年 11 月止 Apple Pay 已佔全美國電子支付交易額達 1%。集團於今年 1 月 21 日於雲南普洱聯同中國建設銀行(939.HK)、Visa 及蘋果公司見證了利用 iPhone6 及百富環球的終端產品 S90，利用 Apple Pay 付款購買了一盒普洱茶。並隔日於雲南的西雙版納曼弄楓大佛寺的售票處以 iPhone6 支付程式配合，利用指紋支付及 NFC 非接技術完成購票交易。相信隨著 Apple Pay 於電子移動終端支付模式的滲透加快，及未來會有更多利用 NFC 技術支援的電子移動終端的電子支付平臺應運而生，加上中國人民銀行和銀聯正在推動受理 NFC 的電子支付終端網絡的建設，這進一步帶動了相關設備的需求，加快集團具備 NFC 功能的電子支付終端的銷售。



資料來源: 彭博

集團於 2 月 27 日的收市價為 \$7.07，股價按年升 93.17%。走勢上，集團股價由去年 11 月份的 52 周高位位置 9.51 元回落。隨後股價升勢受阻，2 月中曾跌至 6 元以下的水平，現時股價已由高位回落 25.7%。現時 14 天相對強弱指數亦已由低位回升至 53.8752 的水平，股價亦已升至 10 天及 20 天移動平均線以上。而 MACD 線及訊號線於利淡的區間內，短期相信集團的股價會有回升的力能，但亦要留意大市氣氛。集團為全球第三大及國內第一大的電子支付終端製造商，產品獲得了海外多個國家及地區的認可，去年亦獲得多個新興市場委任為電子支付終端的供應商，海外業務

增長加快。而國內市場方面，集團亦成爲多個大型商業銀行如建行、交通銀行和銀聯商務的合作夥伴，未來業務前景正面。建議投資可於 7 元附近的水平增持或吸納，集團未來的業務發展及收入值得憧憬。

同業比較 (圖表五)

同業比較	代號	2015/02/27 收市價	2014/02/27 收市價	變動(%)	市值(百萬港元)	市盈率(x)			市帳率(x)			已佔用資本 回報率(%) 最新已審計
						現時	2014*	2015*	現時	2014*	2015*	
百富環球	327.HK	7.07	3.66	93.17%	\$7,771.70	22.30	19.34	15.63	3.32	3.06	2.6	11.62%
環亞智富	1390.HK	3.88	5.81	-33.22%	\$1,997.20	29.85	27.71	24.25	1.12	1.09	1.06	3.91%
中國支付創新	8083.HK	0.66	0.74	-10.81%	\$3,699.60	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-29.64%
騰訊	700.HK	135.90	123.30	10.22%	\$12,757,000.00	46.30	42.91	32.20	13.76	12.66	9.51	31.24%
網龍網絡	777.HK	13.18	16.94	-22.20%	\$6,512.40	N/A	18.12	16.57	1.16	1.17	1.09	204.39%
行業平均						19.69	21.62	17.73	3.87	3.60	2.85	44.30%
*預算												

資料來源: 彭博

估值預測

以 2 月 27 日的收市價 \$7.07 計算，其市盈率及市帳率分別爲 22.30 及 3.32 倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏高的水平。集團的財務十分穩健，於 2014 年 6 月 30 日，持有 15.4 億元現金及現金等價物，及並無負債。集團於今年 1 月 27 日發佈 2014 年業績預增公告，集團預計 2014 年全度，公司的權益持有人應佔溢利較 2013 年同期比較錄得約 60%- 80% 的增長。2014 年的純利增長主要是之中國市場及海外市場銷售量較去年同期大幅增加所致。集團於去年 12 月 9 日公佈，以 3060 萬元人民幣的現金代價及由集團成立之上海卡說發行組擴大股本 49% 次代價股支付，間接收購南昌卡說信息技術有限公司的 51% 權益。南昌卡說信息實際上是融合金融、電信運營商、互聯網、商戶、客戶資源推出的一種會員自動折扣積分聯網通用行銷平臺。在線下商戶，消費者通過刷銀行卡實現即時自動打折和卡幣獲取。其後商戶根據會員的消費數據分析，可適時給予更多的優惠和服務，可做到商戶與會員在前臺與後臺的雙向互動，達至線上及線下的閉環（「OTO Closed Loop」）。而是次的收購行動，百富環球將其業務擴展至整個支付價值鏈的下游服務，從收集使用銀行卡之交易數據之中，建立消費者行爲分析大型數據儲備；透過整合營銷帳戶分析平台服務，與商戶間建立直接關係；與收單機構合作提供增值服務，如忠誠計劃，與銀行合作向商戶進行銀行卡推廣活動；增加與收單行的黏貼性。預期集團可從增值服務中產生潛在經常性收入。同時亦可鞏固及增強集團與客戶間的關係。現時互聯網的安全關係到國家的資訊安全，相信國內的金融支付系統會偏向採用國產的電子支付終端系統。相信隨著國內、國外特別新興市場對電子支付銷售終端需求的提升，移動終端對電子支付的技術提高，金融電子支付市場將進入高速發展的階段。集團作爲具 NFC 技術及具市場領導地位的電子支付銷售終端的生產商及相關服務的提供者，現時集團正進一步向產業鏈佈局，加上集團資金充裕，收購提高集團於行業中的競爭力，有利集團提升收入。所以會將百富環球的目標價定在 \$8.33 即相當於 22.5 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 17.75% 的潛在升幅。

風險因素

- POS 行業需求增長慢於市場預期，或發展受到中央的政策所限制，會直接影響集團的收入
- 國內市場競爭加劇帶來之毛利率下滑風險
- 海外市場擴張執行風險

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人仕並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券、並可能不時進行買賣、或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告佈所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視作為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。