



IR 业务稳步成长 皓天云价值有待释放

评级：

买入

目标价格：

2.88 元

报告摘要

财经公关领域龙头企业。皓天财经为香港乃至全球唯一一家上市的财经公关传媒企业，于行业具备近 20 年的丰富经验。公司 FY2009 -15 收入 CAGR 达 29.2%，财经公关/国际路演业务分别占 FY2015 收入 77.5%/22.5%。皓天现时在大型 IPO 项目以及 H 股上市项目中保持绝对领先的市场份额，自 2006 年起按集资金额计公司 IPO 市场份额达 70%。我们相信公司的核心竞争力在于 i) 跨市场的投资者关系/公共关系/品牌的协作增值能力；ii) 五位一体的服务平台，涵盖公共关系、投资者关系、财经印刷、国际路演、以及资本市场品牌推广的全方位服务；以及 iii) 上市公司地位所带来的品牌及人才效应，以及健康透明的财务实力。除了不断增加的财经公关长期客户及 IPO 国际路演客户外，我们认为 1) 新近开展的招股书印刷业务、2) 国内 A 股 IPO 业务、以及 3) 即将开展的品牌创意业务将成为公司未来收入增长动力。

打造金融服务大平台“皓天云”。公司现时正致力打造金融服务类的应用平台——“皓天云”，未来将有机会通过并购或合作方式接入多种的第三方数据、应用及服务，通过大数据分析满足用户不同需求；而采用移动互联网方式，将方便用户随时随地访问云端服务。皓天云现时已进入内测阶段，计划于 2017 年第一季度前上线，并将首先通过上市公司客户及一些大型投资机构客户进行推广及使用。

预计 FY2016E-18E 净利润 CAGR 将达 18.1%。我们预测公司 FY2016E-18E 收入/净利润 CAGR 将分别达 17.9%/18.1%，毛利率/净利润率将分别保持 52-53%/ 35-36% 的健康水平。公司现金流强劲，近 70% 收入来自持续增加的长期客户，预计 FY2016E 手上净现金及金融资产合共将达 11.6 亿港元，相信公司未来将可保持约 60% 的吸引派息率。

首予“买入”评级。公司目前估值吸引，FY2016E/17E 动态市盈率仅为 9.3/8.0 倍，股息收益率分别 6.4%/7.5%。我们首予公司“买入”评级，以 FY2016E-18E PEG 0.7 倍定价（或 2016E 动态市盈率 12 倍），给予目标价 2.88 港元。

风险提示：i) 港股 IPO 市场放慢；ii) 市场竞争加剧；iii) 皓天云平台执行风险。

现价（2016 年 4 月 19 日）：1.89 元

报告日期：2016-04-20

总市值(百万港元)	2,251.96
流通股市值(百万港元)	2,251.96
总股本(百万股)	1,191.51
流通股股本(百万股)	1,191.51
12 个月低/高(港元)	1.226/3.267
平均成交(百万港元)	1.49

股东结构

刘天倪（主席兼 CEO）	63.3%
惠理基金	5.0%
其他	31.7%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-1.43	-6.58	6.97
绝对收益	1.08	5.62	-14.82

数据来源：彭博、港交所、公司

蔡伟鸿 CFA
+852-2213 1409

行业分析师
patrickchoi@eif.com.hk

(31/03 年结; 百万元 HKD)	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017E	FY2018E
营业收入	459	524	670	791	931
增长率(%)	33.5%	14.2%	28.0%	18.1%	17.6%
净利润	154	199	240	283	334
增长率(%)	24.4%	29.3%	20.4%	18.1%	18.0%
毛利率(%)	49.5%	54.2%	52.2%	52.5%	53.0%
净利润率(%)	33.5%	38.0%	35.7%	35.8%	35.9%
每股收益(HKD)	0.15	0.20	0.20	0.24	0.28
每股净资产(HKD)	0.62	0.72	1.05	1.15	1.27
市盈率	12.3	9.5	9.3	8.0	6.7
市净率	3.1	2.6	1.8	1.6	1.5
净资产收益率(%)	26.7%	29.7%	24.3%	21.6%	23.1%
股息收益率	4.9%	6.3%	6.4%	7.5%	8.9%

数据来源：公司；安信国际

1. 财经公关领域龙头企业

1.1. 港股市场财经公关行业绝对领先地位

香港乃至全球唯一一家在交易所上市的财经公关顾问公司。皓天财经成立于 1996 年，并于 2012 年 3 月 30 日在香港交易所主板挂牌上市，是目前香港乃至全球唯一一家在交易所上市的财经公关顾问公司。

优质的财经公关有助增加上市企业价值。财经公关作为公关的分支，专注于企业披露责任、股东关系及与专业投资团体的关系。财经公关公司获委聘负责客户的集资或并购等企业财经活动后，担任企业与投资者、股东、传媒及其他各方之沟通桥梁。

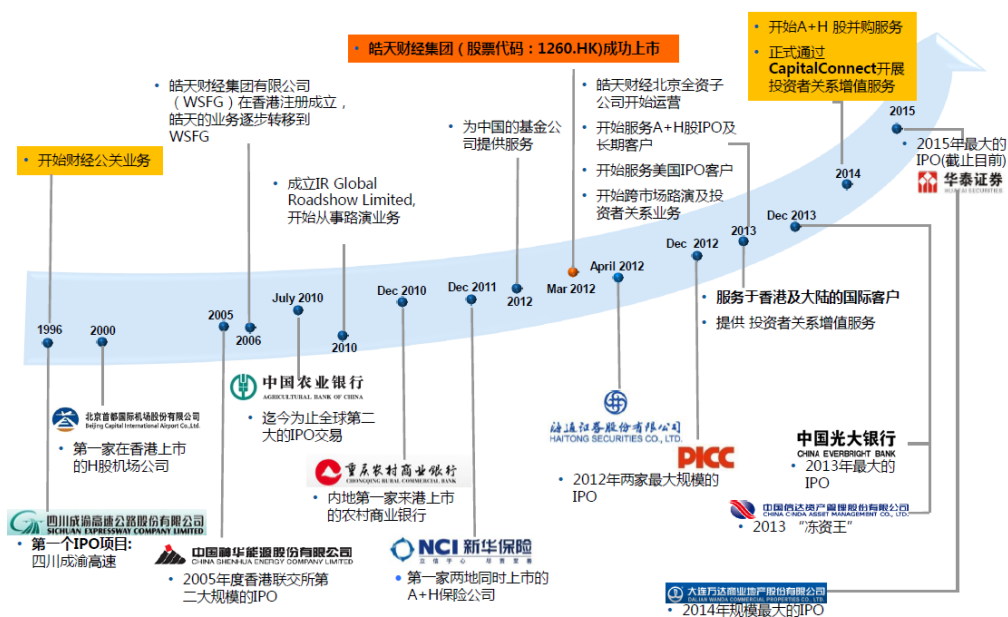
有效的财经公关活动可透过协助发行人成功完成首次公开发售而增加企业价值、采取措施提振股价及改善流动性、以及于首次公开发售后筹集额外资金。公关公司可与投资者及潜在投资者、财经记者及分析师召开特别会议，传递发行人正面消息，消除对发行人的不利宣传及负面看法。相关会议可通过全天简报会、正规推介会、午餐会或国际路演中一对一会议等形式进行。参观公司设施亦能有助于引起财经界人士的兴趣。此外，寄送邮件及持续沟通可帮助公司引起潜在投资者及财经界关注。

年报及股东会议是保持良好投资者关系的重要公关工具。重要数据可以通过年报、公告及通函寄发予股东及财经界。除惯性举行的年度会议外，部份公司亦举行地区或季度会议。另一方面，上市公司可巡回各城市举行年度会议，与更多股东接触；同时亦可向股东寄发新闻简报或企业杂志，以向股东提供更多信息。

此外，财经公关亦包括其他类型活动例如企业识别计划。上市公司可以通过特别活动吸引公众的注意，并将公众焦点转移至上市公司商誉。特别活动包括周年庆典以及与贸易展、专题展览、博览会或节日等有关活动，为传递公司观点的有效公关工具。

全方位及跨地区服务。公司为客户提供全方位服务横跨上市过程各个阶段，包括上市前期准备（首次公开发售客户）、上市期间及上市后（已上市公司）提供财经公关、投资者关系、国际路演、财经印刷、危机管理及企业品牌等全方位服务。公司一方面为中国客户提供新的海外咨询服务，带领国内企业面向海外资本市场；另一方面协助国际企业建立其在亚洲的区域优势，促成在中国地区的跨领域合作。

图 1：近 20 年丰富的行业经验

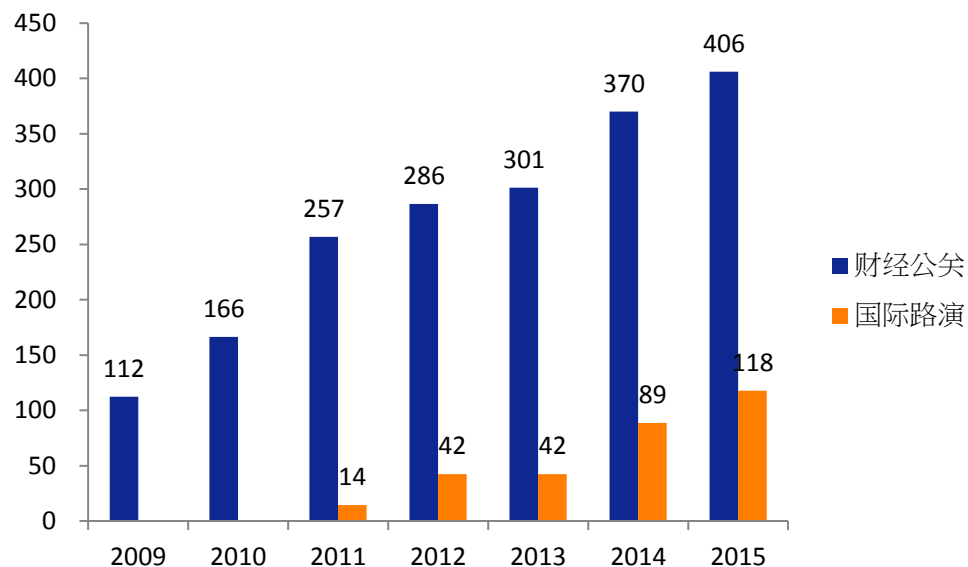


资料来源：公司、安信国际

➤ 近 70%收入来自稳定并逐年递增的长期客户

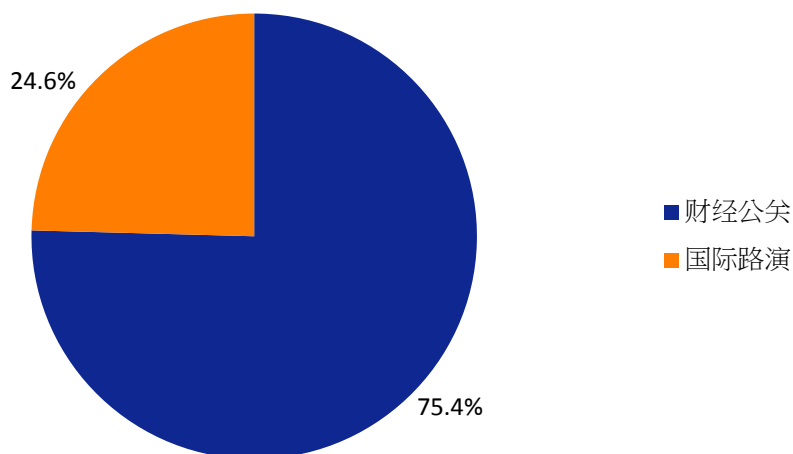
攻守兼备的商业模式。皓天财经的业务可分为 i) 财经公关服务 (包括公关服务、投资者关系服务、财经印刷服务、及资本市场品牌服务), 以及 ii) 国际路演服务, 预计分别占 FY2016E 收入 75.4%及 24.6%。两大主营业务伴随香港资本市场发展一直保持高速增长, FY2009-15 财经公关收入 CAGR 达 23.9%, FY2011-15 国际路演收入 CAGR 达 68.8%。我们认为公司的商业模式可在资本市场的牛熊转换之间达到攻守兼备, 在牛市的时候, 不断增长的 IPO 国际路演服务有助于提高公司的收入; 在熊市的时间, 占收入近 70%的非 IPO 业务为公司带来稳定的收入来源。

图 2: FY2009-15 公司财经公关及国际路演服务收入 (百万港元)



资料来源: 公司、安信国际

图 3: FY2016E 公司收入按业务分布

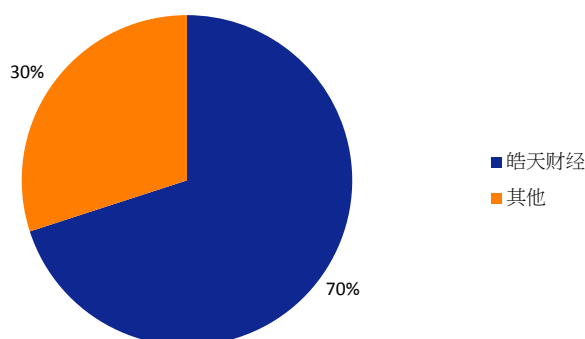


资料来源: 公司、安信国际

➤ 9 成 IPO 客户将成为公司长期客户

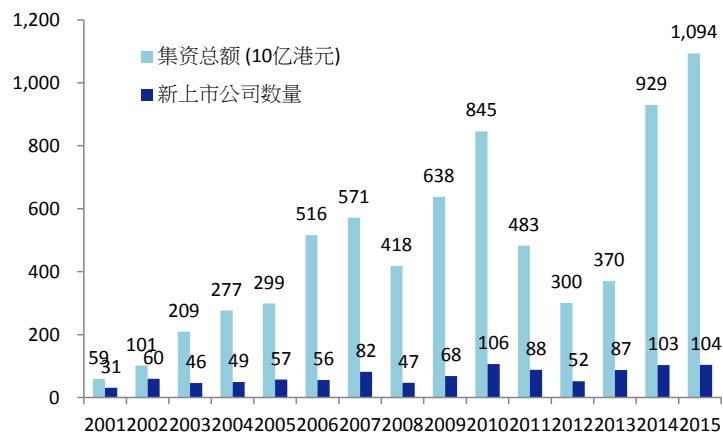
于 IPO 市场占据 70% 的领先份额。皓天财经现时在大型 IPO 项目以及 H 股上市项目中保持绝对领先的市场份额，自 2006 年起按集资额计公司 IPO 市场份额达 70%。根据德勤 2014 年 IPO 市场报告，2014 年前 5 大 IPO 融资金额占全年融资金额近 50%，同比增加 33%，H 股依然是超大型新股中举足轻重。公司在大型 IPO 项目以及 H 股上市项目中保持绝对领先的份额。公司国际路演业务收入 FY2011-14 年 CAGR 达 68.8%，远高于香港主板新上市公司数量 2011-14 年 CAGR 的 4.3%，可见公司正在快速抢占市场份额。另一方面，我们亦观察到 2015 年以集资额计港交所前 5 大 IPO 包括华泰证券、广发证券、中国华融资产管理、中国再保险（集团）、以及联想控股皆已成为公司长期客户或国际路演业务客户。根据公司过往经验，多于 90% 的财经公关客户将成为公司的长期客户。我们相信公司 5 个主要部门的协作将进一步提升长期业务的市场份额及利润水平，并维持高的 IPO 客户向长期客户的转化率。

图 4：2006-2014 年公司 IPO 市场份额总计（以集资额计）



资料来源：港交所、德勤、公司、安信国际

图 5：2001-15 年香港主板集资总额及新上市公司数量



资料来源：港交所、安信国际

表 1：2015 年港股市场以集资额计前 5 大 IPO

公司	集资额 (亿港元)
华泰证券股份有限公司	387
广发证券股份有限公司	320
中国华融资产管理股份有限公司	178
中国再保险（集团）股份有限公司	163
联想控股股份有限公司	153

资料来源：港交所、德勤、公司、安信国际

1.2. 公司核心竞争优势

➤ 跨市场的投资者关系/公共关系/品牌的协作增值能力

凭借近 20 年的行业经验，以及庞大的客户基础，我们相信公司已形成 i) 跨市场媒体管理、ii) 跨市场投资者关系及路演、以及 iii) 跨市场品牌经营的三大核心协作增值能力。公司旗下服务可分为 1) Benchmark IR – 投资者关系活动、数据库维护、以及基础IRM；2) Platinum IR – 股权分析、股票监测、代理游说、以及投资者定位；3) Financial Consulting – 培训及资本市场教育、危机管理、以及 IPO 前咨询服务。我们认为公司深谙中港两地资本市场的上市规则，以及对中港两地传媒监察的充份把握已成为公司难以取代的核心竞争力。另一方面，我们相信公司跨市场的运作经验将有助其充份抓紧拓展全球发展的机遇。现时中国公司正积极探索海外合资或并购机会，而在金融全球化时代上市公司层面的跨市场产品发布、路演、政府以及社会公关活动需求将稳步增长。我们认为公司将可在两个层面创造价值，一方面可帮助中国机构进行更加蓬勃的全球商业活动，另一方面可帮助国际组织吸引大中华区的投资者、客户及公众。

图 6：皓天财经具备跨市场的协作增值能力



资料来源：公司、安信国际

➤ 五位一体的全方位服务能力

公司为客户提供全方位服务横跨上市过程各个阶段，包括上市前期准备（首次公开发售客户）、上市期间及上市后（已上市公司）提供 i) 财经公关、ii) 投资者关系、iii) 国际路演、iv) 财经印刷、v) 品牌创意的全方位服务。公司一方面为中国客户提供新的海外咨询服务，带领国内企业面向海外资本市场；另一方面协助国际企业建立其在亚洲的区域优势，促成在中国地区的跨领域合作。公司五位一体的全方位服务能力将通过各业务部门共享信息、利用各个领域的优势资源、以及降低总体服务成本，以实现利润最大化。

图 7：皓天财经具备跨市场的协作增值能力



资料来源：公司、安信国际

财经公关。公司拥有近 20 年为中国及国际性企业服务的丰富经验，旗下员工拥有多方面的专业知识，包括财经公关、投资者关系、媒体管理以及金融等领域。公司的专业人才为企业提供专业的公关及财经顾问服务，安排及管理一系列企业活动，从而为客户建立并保持良好企业形象，进行适当的市场教育并且有效的传达信息给目标受众。公司提供的财经公关服务包括企业定位、媒体关系管理（即媒体监察、培训、采访及实地考察）、上市及庆祝活动统筹、新闻稿及演讲辞撰写、首次公开发售广告策划、企业营销数据设计及制作、危机管理、财经关系维持、以及活动统筹等。

投资者关系。公司为客户安排及管理一系列企业活动，及时向客户及股东提供深入的企业资料，提供公司收集的投资者意见及建议。另一方面，公司旗下一间专注资本市场沟通的全资子公司 CapitalConnect（资本互联国际），通过一系列港股企业交流会为上市公司客户以及投资机构结合，推动双方的良好沟通互动，为客户及投资机构带来价值。公司的投资者关系服务包括环球投资者峰会及论坛、一对一会议、投资者关系会议、研究报告监察、大型项目股东沟通、大型股东认证、寻找目标投资者、以及投资者意见调查等。

国际路演。公司旗下全资附属公司环球路演成立于 2004 年，总部位于香港，与全球各地包括北京、上海、深圳、东京、新加坡、阿联酋、伦敦、法兰克福、波士顿、纽约、芝加哥及旧金山等地设有分支机构与合作伙伴。环球路演提供无缝对接的公关及路演管理服务，与各个中介沟通顺畅，提高多方沟通效率。公司的国际路演服务主要覆盖 3 大方面：1) 项目管理 – 管理层关系管理、路演团队同行支持；2) 后勤安排 – 行程计划安排、交通筹备安排；3) 路演工作台支持功能 – 24 小时路演工作台支持、路演行程表安排、海外活动统筹及技术支持、筹备推介会材料。

财经印刷。公司通过全资子公司 Alpha Financial（阿尔法财经印刷）的设计及制作部门为客户提供度身订造的优质设计、排版及专业财经印刷服务，使企业能统一对外的口径，有效建立并巩固企业的专业形象，增加传讯的有效性。公司提供的财经印刷服务包括招股书、财务报告（中报及年报）、翻译、编写及编辑、排版服务、公司公告、企业画册及宣传材料、法定文件及公司推介文件等。

品牌创意。公司的品牌专才为客户在资本市场上提供一站式的宣传方案策划及执行服务，为准备上市及已上市客户发展多元化品牌策略及创意设计，瞄准现有潜在投资者及客户群。公司亦拥有强大的媒体网络，并一直与服务供货商保持良好关系。为达到最好的推广效果，公司为客户提供度身订造及全面的品牌方案。通过集中的品牌方案，协助客户创造及维持品牌知名度、资本市场投资者忠诚度。公司为客户提供的品牌宣传的范畴包括香港机场、市区、隧道等户外媒体、维港两岸建筑物天台霓虹灯广告牌、公共交通工具媒体、印刷媒体宣传、电视媒体宣传、网络媒体宣传、手机应用程序广告、其他媒体宣传项目。

➤ 上市公司地位所带来的品牌及人才效应

公司的上市公司地位已带来强大品牌效应，并且已形成多元化的客户基础。公司已成为服务于最大的 IPO 项目，和关键支柱蓝筹板块的领导者；公司亦是服务于私营企业，包括极具增长潜力的中小企业、TMT 及消费品行业的领导者；另外公司亦成为资产管理公司、公共机构及其他非上市机构提供创新的公共关系及投资者关系服务的领导者。

我们认为对于财经公关公司，人才的稳定，特别是高级人才的稳定性及持续补充专业人才团队至关重要。公司现时的专业团队有来自管理咨询、投资银行、证券研究等领域，为客户提供全方位的增值咨询服务。而公司亦为高层提供 3 年期的期权，作为维护公司稳定和激励的策略。

而上市后的财务透明度，以及健康的资产负债表（预计 2016E 手上净现金及金融资产合共将达 11.6 亿港元）亦将使客户放心与公司展开长期稳固合作。公司 FY2009-15 财经公关收入 CAGR 达 23.9%，FY2011-15 国际路演收入 CAGR 达 68.8%。我们相信公司上市地位所带来的品牌及人才效应将有助公司市场份额的持续提升。

1.3. 未来业务增长动力

除了不断增加的财经公关长期客户及 IPO 国际路演客户外，我们认为 1) 新近开展的招股书印刷业务、2) 国内 A 股 IPO 业务、以及 3) 即将开展的品牌创意业务将成为公司未来收入增长动力。

➤ 招股书印刷业务开拓

我们认为相对一般的财经印刷业务，招股书印刷技术门槛较高，需要专业团队进行文字整理、排版及相关订正等工序；而由于制作时间紧张，合规要求较高，期间客户及律师事务所均会要求频繁改动。经过两年多的筹备，公司已完成两单招股书印刷业务，现时亦已签订超过 18 个招股书印刷业务订单，预计将在 FY2016E 贡献收入。我们预计相关业务毛利率约为 30-40%，较一般财经印刷毛利率 20-30% 为高。

图 8：公司拓展印刷业务至较高毛利率的招股书印刷



资料来源：公司、安信国际

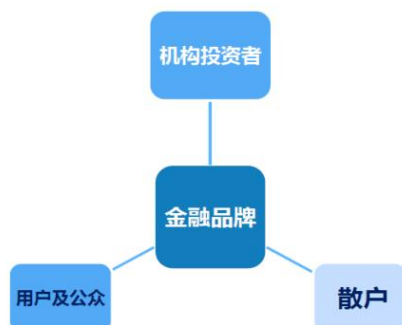
➤ 国内 A 股 IPO 业务

公司凭借港股财经公关市场多年运作经验，对于公关期间与媒体、投资者的协调、危机处理的方式皆具备充足了解，未来有望于国内市场实现扩张。公司现时于国内进行两项 IPO 业务，另外现时在手 3 个 IPO 项目订单。目前由于国内对 IPO 市场仍处于严格监控状态，公司公关的价值仍未完全体现，现时相关业务收入贡献仍然较少；相信未来随着 A 股注册制的推进，公司于 A 股的业务能够实现突破的发展。。

➤ 品牌创意业务开展

公司未来计划通过集合内外部资源拓展品牌业务，为客户在资本市场上提供一站式的宣传方案策划服务，通过集中的品牌方案，协助客户创造及维持品牌知名度、及资本市场投资者的忠诚度。公司有望通过与外部合作方以加快相关业务开展。

图 9：进一步开展品牌创意业务



资料来源：公司、安信国际

2. 打造金融服务大平台“皓天云”

公司于 2015 年 4 月 23 日公布以先旧后新方式配售 2 亿股 (占已发行股本/扩大后股本 20%/16.7%) 予不少于 6 名承配人, 配售价为每股 2.15 港元 (较前一天收市价折让 15.35%)。此次配售所得净额 4.23 亿港元的 80%, 将主要投入于打造金融服务类的应用平台 – “皓天云”, 其将面向资本市场及企业专业人士, 为用户提供专业化的数据和信息沟通及分享服务。皓天云作为一个金融服务类的应用平台, 未来将有机会通过并购或合作方式接入多种的第三方数据、应用及服务, 通过大数据分析满足用户不同需求; 而采用移动互联网方式, 将方便用户随时随地访问云端服务。

公司现时于皓天云已投入超过 500 万港元, 预计 FY2016E 投入不超过 1,000 万港元。皓天云目前已进入内测阶段, 计划于 1-2 个月后上线, 并将首先通过上市公司客户及一些大型投资机构客户进行推广及使用。

我们预期皓天云平台上的主要功能将包括:

- i) 买方/卖方投资机构与上市公司管理层直接预约会面服务;
- ii) 在线上市公司管理层面向投资者 Q&A 服务;
- iii) 发布新闻、公告、财务资料、路演 PPT 等;
- iv) 在线路演及路演纪要分享;
- v) 视频直播大型业绩发布会。

图 10: 公司将大力发展 O2O 金融服务移动平台“皓天云”

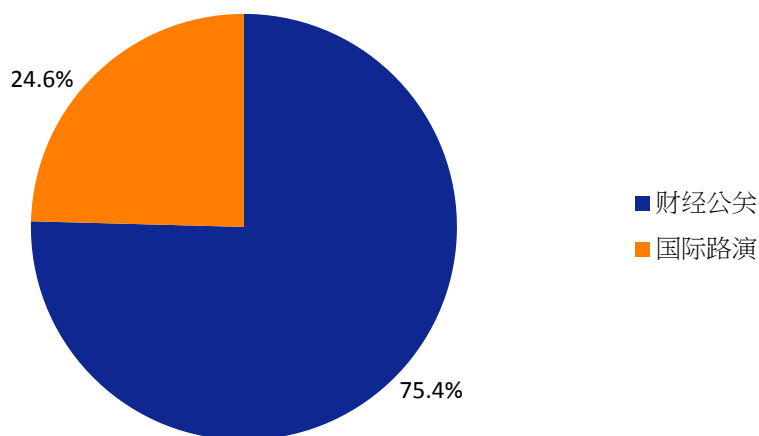


资料来源: 公司、安信国际

3. 预计 FY2016E-18E 净利润 CAGR 将达 18.1%

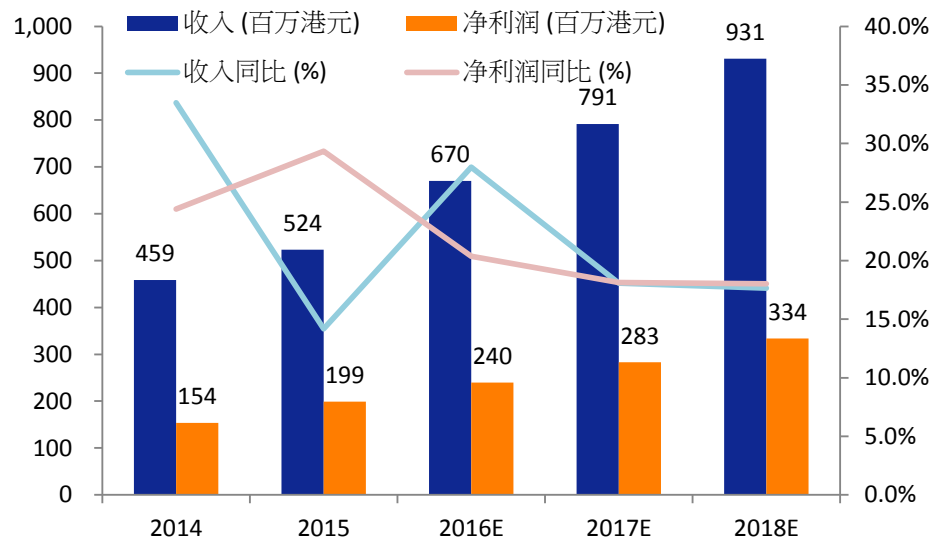
我们预测公司 FY2016E-18E 收入/净利润 CAGR 将分别达 17.9%/18.1%，毛利率/净利润率将分别保持 52-53%/ 35-36%的健康水平。公司现金流强劲，近 70%收入来自持续增加的长期客户，预计 FY2016E 手上净现金及金融资产合共将达 11.6 亿港元，相信公司未来将可保持约 60%的吸引派息率。

图 11：皓天财经 FY2016E 收入分布



资料来源：公司、安信国际

图 12：皓天财经 FY2014-18E 收入及净利润



资料来源：公司、安信国际



4. 首予“买入”评级

公司目前估值吸引，FY2016E/17E 动态市盈率仅为 9.3/8.0 倍，股息收益率分别 6.4%/7.5%。我们首予公司“买入”评级，以 FY2016E-18E PEG 0.7 倍定价 (或 2016E 动态市盈率 12 倍)，给予目标价 2.88 港元。

表 2：同业估值比较

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	货币	最近报表 年结	历史	市盈率 (倍)	历史	今年	下年	下两年	每股盈利增长 (%)	历史	今年	下年	下两年	股息率 (%)	12个月	今年	市净率 (倍)	历史	今天	净负债 比率 %*
皓天财经	1260 HK	2,240	1.89	港元	03/2015	9.5	n/a	n/a	n/a	29.2	n/a	n/a	n/a	2.93	n/a	2.61	n/a	-85.1					
WPP	WPP LN	21,707	16.6	英镑	12/2015	18.6	16.1	14.8	3.1	9.2	16.1	8.8	7.2	2.66	0.03	289.29	264.14	42.0					
汉威士	HAV FP	3,027	7.14	欧元	12/2015	17.4	14.9	13.8	13.0	20.6	16.8	7.7	6.8	2.07	2.40	1.82	1.76	5.0					
Interpublic	IPG US	9,452	23.8	美元	12/2015	21.5	18.2	16.1	14.2	-2.6	18.1	13.0	12.8	2.56	2.37	4.88	4.78	12.9					
阳狮集团	PUB FP	14,773	62.2	欧元	12/2015	15.4	13.5	12.5	11.7	25.8	13.4	8.1	7.4	2.41	2.84	2.10	1.93	26.2					
奥姆尼康	OMC US	20,241	85.3	美元	12/2015	19.2	17.9	16.5	15.3	3.7	7.3	8.6	7.8	2.36	2.51	8.33	7.96	81.9					

注：*净负债比率为负数代表净现金；上表里皓天财经预测数字来自彭博

数据来源：彭博

5. 风险提示

- i) 港股 IPO 市场放慢；
- ii) 市场竞争加剧；
- iii) 皓天云平台执行风险。

附表：财务报表预测

(31/03 年结; 百万元 HKD)	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017E	FY 2018E
损益表					
销售收入	459	524	670	791	931
销售成本	(232)	(240)	(320)	(376)	(437)
毛利	227	284	350	415	493
其他收入 / (开支)	11	19	19	19	19
销售及管理费用	(54)	(62)	(80)	(94)	(110)
经营溢利	184	240	289	341	402
分占联营公司业绩	0	0	0	0	0
财务费用	0	(0)	0	0	0
税前盈利	184	240	289	341	402
所得税	(30)	(41)	(49)	(58)	(68)
非控股权益	0	0	0	0	0
净利润	154	199	240	283	334
EBITDA	185	242	291	343	404
EBIT	184	240	289	341	402
同比增长 (%)					
销售收入	33.5	14.2	28.0	18.1	17.6
毛利	23.7	25.0	23.3	18.8	18.8
净利润	24.4	29.3	20.4	18.1	18.0
EBITDA	25.3	30.7	20.1	17.9	17.9
EBIT	24.4	30.6	20.3	18.0	18.0
资产负债表					
非流动资产					
物业、厂房及设备	3	7	8	8	9
商誉	0	0	0	0	0
其他	87	12	12	12	12
流动资产	645	1,025	1,627	1,789	1,979
存货	0	0	0	0	0
应收帐	138	220	282	333	391
现金	486	286	825	936	1,068
其他	20	520	520	520	520
总资产	734	1,045	1,647	1,809	2,000
流动负债					
借债	0	159	159	159	159
应付帐	105	150	200	235	274
其他	12	11	37	43	51
非流动负债	0	0	0	0	0
借债	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
总负债	117	321	397	438	485
股本	10	10	12	12	12
储备	607	714	1,238	1,359	1,504
股东权益	617	724	1,249	1,371	1,515
非控股权益	0	0	0	0	0
股本总额	617	724	1,249	1,371	1,515
净负债/(现金)	(486)	(127)	(666)	(777)	(909)
净负债率 (%)	(78.7)	(17.5)	(53.3)	(56.7)	(60.0)

(转下页...)

财务报表预测 (续)

(31/03 年结; 百万元 HKD)	FY2014	FY2015	FY2016E	FY2017E	FY 2018E
现金流量表					
税前盈利	184	240	289	341	402
折旧	1	2	2	2	2
营运资金变动	23	(48)	(11)	(16)	(20)
其他	(29)	(54)	(28)	(57)	(66)
经营活动现金流量	179	140	251	270	319
资本开支	(2)	(6)	(6)	(6)	(6)
其他	25	(391)	1	1	1
投资活动现金流量	24	(397)	(5)	(5)	(5)
贷款变动	0	159	0	0	0
其他	(71)	(102)	294	(154)	(182)
融资活动现金流量	(71)	57	294	(154)	(182)
净资金流入/(出)	132	(200)	540	111	131
自由现金流	178	133	245	264	312
财务及估值比率					
P/E (x)	12.7	9.9	9.6	8.3	7.0
P/B (x)	3.2	2.7	1.9	1.7	1.5
Dividend yield (%)	4.7	6.1	6.2	7.3	8.6
EV/EBITDA (x)	12.6	9.6	8.0	6.8	5.8
EV/EBIT (x)	12.7	9.7	8.1	6.8	5.8
Gross margin (%)	49.5	54.2	52.2	52.5	53.0
EBITDA margin (%)	40.4	46.2	43.4	43.3	43.4
Pre-tax profit margin (%)	40.1	45.8	43.1	43.1	43.2
Net margin (%)	33.5	38.0	35.7	35.8	35.9
SG&A/sales (%)	11.8	11.9	11.9	11.8	11.8
Effective tax rate (%)	16.4	17.1	17.1	17.0	17.0
ROE (%)	24.9	29.7	24.3	21.6	23.1
ROA (%)	21.0	22.4	17.8	16.4	17.5
Current ratio (x)	5.5	3.2	4.1	4.1	4.1
Stock turnover days (s)	NA	NA	NA	NA	NA
A/R turnover days (s)	110.1	153.4	153.4	153.4	153.4
A/P turnover days (s)	164.8	228.4	228.4	228.4	228.4
Interest coverage (x)	NA	1,225.3	NA	NA	NA
Net debt/ (cash) to equity (%)	(78.7)	(17.5)	(53.3)	(56.7)	(60.0)
Total asset to equity ratio (x)	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
Dividend payout ratio (%)	59.8	60.3	59.2	60.0	60.0

数据来源: 公司; 安信国际预测

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。安信国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。安信国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解釋),安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010