

惠理集团(806 HK)

AUM 预计继续增长，估值吸引力明显

2017 全年业绩概要：

惠理集团 2017 年业绩表现亮眼，期内费用收入及其他收益同比激增 193.6%，至 41.06 亿港元；净收入总额按年升 392.8%，至 32.99 亿港元；为配合公司的薪酬政策，将纯利储金的 20%至 23%作为花红分于雇员，开支总额同比增加 131.5%，至 10.92 亿港元；；权益持有人应占纯利同比增加 13.9 倍，至 20.48 亿港元；每股摊薄纯利按年升 1393.2%，至 1.11 港元；每股派息(末期息+特别息)同比则增加 766.7%，至 1.04 港元。截止去年底，惠理的 AUM 规模按年增加 25.2%，至 166 亿美元。总括而言，受惠于基金于年内的强劲表现(以公司的旗舰惠理价值基金为例，2017 年净回报率达 44.9%，跑赢恒生指数的 40.1%升幅)，惠理去年各营运数据均录得大幅增长。

中泰评论：

受益于 AUM 强劲回升及净管理费的提升，惠理表现突出，净管理费同比增长 14.4%至 7.06 亿元，表现费亦大幅飙升，同比大幅增长 237 倍至 25.7 亿港元。步入 2018 年，我们认为惠理将保持在资管的品牌优势、稳定良好的投资表现、激励机制良好及轻资产营运模式等竞争优势：(一) 固定收益投资已占管理总资产额的 30%，仍能保持资金净流入；(二) 深化中国内地市场布局，去年 11 月获授私募基金管理人(PFM)牌照，公司亦筹备在深圳启动私募股权业务，这有利于内地业务占比提升(2017 内地客户占比 5%)，资金的持续流入稳定公司 AUM 稳健增长；(三) 惠理采用基金高水位提成法，年初至今，公司的惠理价值基金及高息股票基金表现良好，年底仍有望收取表现费。目前公司估值安全边际高，以 P/AUM 0.135 计算，我们把惠理的目标价设定为 10.52 港元。我们预测 2018/19 年的每股盈利为 0.64/0.88 港元。以今年预测每股盈利 0.64 港元，目标价对应市盈率为 16.44 倍。以现价 7.67 港元计(截至 3 月 12 日)，惠理股价尚有 37.16%潜在升幅，我们给予「买入」评级。

公司基本资料 (更新至 2018 年 3 月 12 日)

年结: 12月31日 (港币百万元)	2015年	2016年	2017年	2018年 (预测)	2019年 (预测)
费用收入	1,768	1,399	4,106	3,079	3,486
- 增长率(%)	10.55	-19.0	193.6	-25.0	13.3
经营利润	514	198	2,207	1,414	1,636
- 增长率(%)	-31.4	-65.2	1,015	-35.9	15.6
股东净利润	274	138	2,048	1,192	1,635
- 增长率(%)	-66.0	-49.7	1,390	-41.8	37.2
每股盈利(港币)	0.15	0.07	1.11	0.64	0.88
每股股息(港币)	0.16	0.12	1.04	0.60	0.83

资料来源：公司资料；中泰国际预测

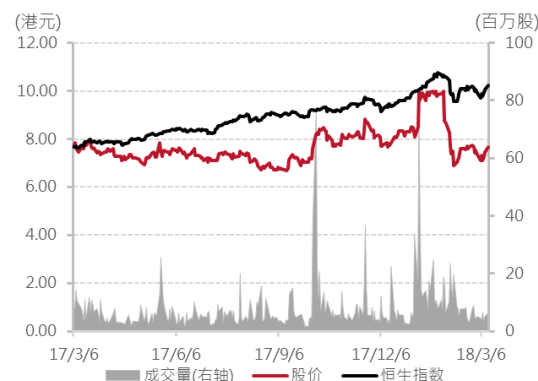
评级：买入；目标价：HK\$10.52

公司基本资料 (更新至 2018 年 3 月 12 日)

最新价	7.67 (港元)
市值	14,233.3 (百万港元)
流通股比例(%)	52.21
已发行总股本(百万)	1855.7 (百万股)
52周价较高目前格区间	6.031-9.394 (港元)
3个月平每日成交	96.27 (百万港元)
主要股东	谢青海 占24.9%

资料来源：彭博

价格及成交量走势



资料来源：彭博

相关报告

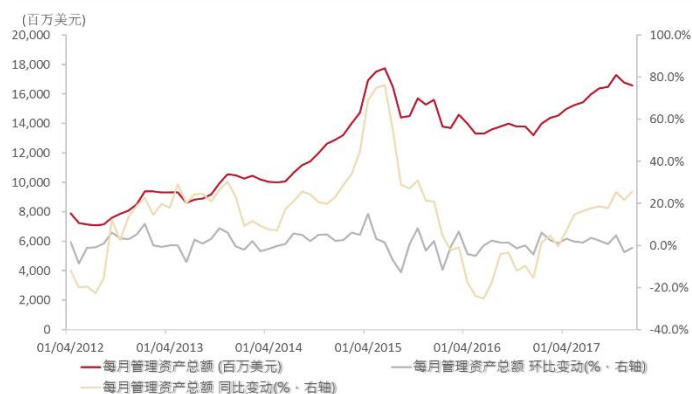
- 《越过艰困之年，业务届转折点》-2017 年 3 月 8 日

分析师

赵红梅 (May Zhao)

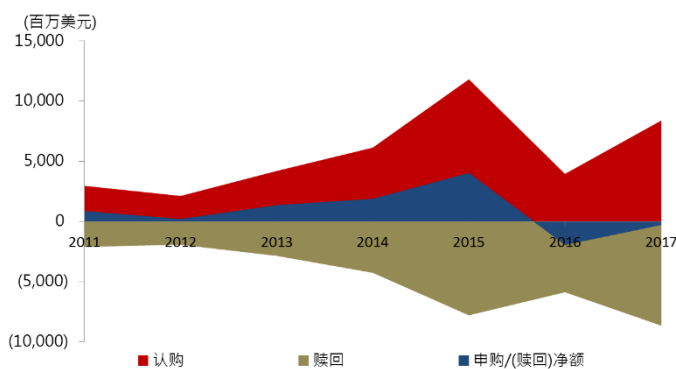
may.zhao@ztsc.com.hk

图表 1. 惠理每月管理资产总额的变动



资料来源：公司资料；中泰国际研究部

图表 3. 惠理管理资产的认购和赎回情况



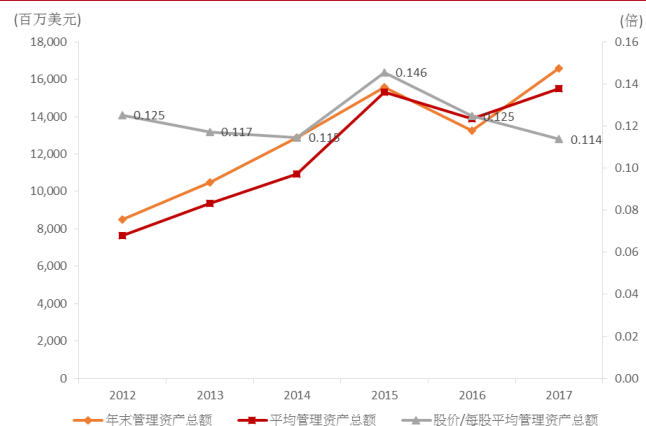
资料来源：公司资料；中泰国际研究部

图表 2. 惠理价值基金和高股票基金的 NAV 变动



资料来源：公司资料；中泰国际研究部

图表 4. 惠理过往的 P/AUM 比率



资料来源：公司资料；中泰国际研究部

历史建议和目标价

惠理集团(806 HK)的股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



	日期	收市	评级变动	目标价
1	2018/3/12	HK\$7.67	「买入」(重新覆盖)	HK\$10.52

资料来源：彭博；中泰国际

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内公司的投资收益率相对同期恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：投资收益率领先同期恒生指数 20%以上

增持：投资收益率领先同期恒生指数介于 5%至 20%之间

中性：投资收益率与同期恒生指数的变动幅度相差介于-10%至 5%之间

卖出：投资收益率落后同期恒生指数 10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将领先恒生指数

中性：行业基本面稳定，行业指数将跟随恒生指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将落后恒生指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的提议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1%或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。