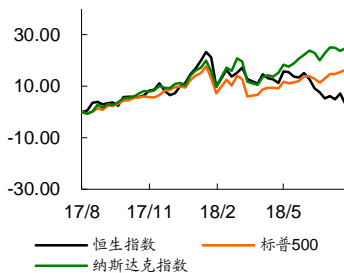


港股
慧聪集团 (2280.HK)

2018年08月06日

一年该行业与恒生指数、标普500、纳指走势比较

海外市场专题


相关研究报告:

《2018 港股下半年投资策略: 前扬后抑下半场: 从大消费到低贝塔》——2018-07-12
 《2018 港股下半年投资策略: 前扬后抑下半场: 从大消费到低贝塔》——2018-07-10
 《国信证券-港股行业数据库: 体育用品行业阿里线上 6 月销售数据-20180705》——2018-07-05
 《港股市场周报: 港交所迎内地独角兽上市潮》——2018-06-27
 《港股市场周报: 中美贸易战火重燃, 6 月美联储加息落地》——2018-06-20

证券分析师: 王学恒

电话: 010-88005382
 E-MAIL: wangxueh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980514030002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

换帅后首个半年报: 转型超预期

● 受益于管理效率的提高, 业务重点的突出, 半年度交出喜人答卷

公司正面盈利预告披露, 上半年实现收入约 170% 的增长, 利润 30-50% 的增长。收入较我们此前预期 (130% 增长) 高出较多, 主要是因为 1) 由于 B2B 交易业务的收入快速增长, 尤其是找化塑板块的逆市高速增长拉动; 2) 绵联、中模国际并表时间较晚, 期待下半年贡献更高的收入; 3) 由于中关村在线、慧聪网涉及到公司 2/3 以上的团队合并, 大幅度提高了工作效率。

董事会换帅以来, 新的领导班子将以往的几十个行业聚焦至 B2B 的 3 大行业 (化塑、棉花、脚手架), 以及 B2C 的 3C 业务, 打造从信息服务到交易的闭环能力。公司去年提出今年的核心目标是“交易”, 有了交易才更好的实现 B2B 的其他领域的拉动 (信息、金融服务...)。这借鉴行业中佼佼者如阿里巴巴的成功实践, 半年多来看, 公司果然交出了喜人的答卷。

● 数据服务板块 (惠佳移动与兆信防伪) 收入大幅增长, 订单涌现

公司抓住了 B2B 企业食品、安全溯源的旺盛需求, 先后与十几个大客户签订了合同, 包括知名企业如支付宝、中石油、贵州茅台、承德露露等, 今年数据服务收入有望实现 300% 以上的增长, 4-5 亿元的收入。慧链 (区块链) 业务已经被市场所认同, 是区块链在行业应用中的规模突破。我们相信, 随着大客户的收录, 未来会有更多的相同行业的不同企业的广泛采用, 使得公司的数据服务板块的收入还将保持高比例的增长。

● 今年估值的压缩与工业大环境与市场风格有关

市场可能不解的是, 为什么公司业务高速增长, 而估值不断压缩? 我们认为和两个因素有关: 一是公司市值较小, 流动性一般, 今年港股风格主要在大市值、高流动性标的, 因此公司估值被不断压缩; 二是市场认为公司的业务载体是工业的各个领域, 去杠杆的预期使得市场对公司的增长信心略有不足。我们认为上半年的财报完全可以打消投资人疑虑, 也验证了公司的转型方向是正确的——即广阔的市场空间+高效的团队, 可以创造出逆行业的成长动能。

● 投资建议

我们预期, 公司 2018-2019 的收入增速为 169%, 69%, 利润增速为 11%, 36%, EPS 分别为 0.30、0.41 港元 (今年的利润增速较低是因为 2017 年产生较大的非经常性收益), 我们认为公司的合理估值在 6.0-7.0 元, 对应 2018 年 PE 为 20-23 倍。

● 风险提示

美联储加息促使资金抽离港股则对市场有不利影响; 受到宏观环境的影响 B2B 业务增长低于预期的风险。

表 1: 公司收入、利润预测

	2015	2016	2017	2018E	2019E
总营业收入 (万元 RMB)	91,614	195,828	370,246	994,884	1,681,533
YOY		114%	89%	169%	69%
营业利润	-69,721	42,937	27,230	51,199	69,776
YOY		-162%	-37%	88%	36%
税前利润	3,333	39,350	41,607	40,199	54,276
YOY		1081%	6%	-3%	35%
净利润(万元, 不含少数股东权益)	5,255	18,178	26,778	29,759	40,421
YOY		246%	47%	11%	36%
EPS (港元)	0.05	0.19	0.27	0.30	0.41
YOY		246%	47%	11%	36%
P/E	79.9	23.1	15.7	14.1	10.4

资料来源: 公司财报, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032