

公司报告

中新控股 (8207.HK)

12个月目标价HK\$0.67(+193%)

剔除MSCI中国指数的点评

今日，MSCI明晟公布全球标准指数成分股调整名单，其中，中新控股被剔除MSCI中国指数。截至今收盘，中新控股股价跌至HK\$0.229（较前一交易日收盘价下跌28.4%），属于技术调整，而基本面没有改变。

我们认为，中新控股是中国领先的综合性金融科技平台，核心业务包括了传统投资及融资、第三方支付服务、在线投资及科技驱动贷款以及区块链4大板块。2018年，当中国金融科技行业迎来剧烈洗盘时，中新控股仍能维持主要业务板块的平稳运营，2018年1-9月的收入达到19.58亿人民币，净利润也保持盈利状态，为2.41亿人民币。目前，虽然行业还在调整，但是深度调整已经趋于尾声，而我们认为，在行业经历此轮深度调整之后，头部平台将进入强者恒强的发展模式。

因此，我们依然维持对中新控股的买入评级。根据我们最新的预测，2018E-2020E年收入分别是26.03，37.01和48.62亿人民币，同比增速分别是-46%、42%和31%，净利润分别是2.85，5.96和8.47亿人民币，同比增速分别是-65%、109%和42%。同时，我们也维持HK\$0.67的目标价，该目标价的定价基础是2019年的PE为23倍和2019年的目标PEG为0.6倍。

风险：政策监管，宏观经济波动，项目执行，外汇，利率，客户信用，海外市场扩张，流动性，法律，会计等风险。

盈利预测及估值

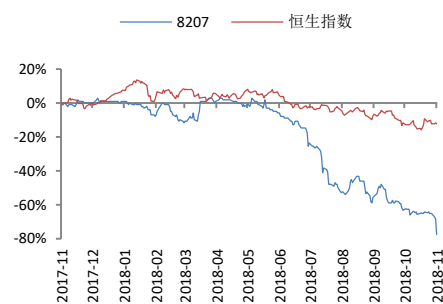
人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业额	1,076	4,805	2,603	3,701	4,862
同比增长 (%)	150%	347%	-46%	42%	31%
净利润	301	803	285	596	847
同比增长 (%)	252%	167%	-65%	109%	42%
每股盈利 (港元)	0.02	0.05	0.02	0.03	0.05
每股股息 (港元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
市盈率 (x)	15.5	5.8	16.4	7.8	5.5
市净率 (x)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE (%)	8.9	17.1	5.1	9.3	12.1

数据来源：wind；平安证券

买入

前次评级	买入
股价	HK\$0.229
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$0.67(+193%)
前次目标价	HK\$0.67

股价表现



资料来源：wind

%	1m	6m	12m
8207 HK	-38.9	-77.3	-77.6
恒生指数	-0.6	-17.1	-12.1

行业：金融

恒生指数	25,654
国企指数	10,40

重要数据

52周股价区间 (港元)	0.222-1.10
港股市值 (百万港元)	5,299
日均成交量 (百万股)	188
每股净资产 (人民币)	0.23

主要股东

Asia FinTech Company Limited	14.42%
解放新传媒	7.49%
张振新	3.03%
总股数 (百万股)	23,141
自由流通量	100%

资料来源：wind



2018年11月14日(星期三)

财务预测表

资产负债表

单位：百万人民币	2016	2017	2018E	2019E	2020E
非流动资产	3,443	4,229	4,340	4,403	4,497
物业、厂房及设备	45	332	343	427	525
投资物业	574	576	576	576	576
无形资产	247	179	279	258	254
商誉	933	976	976	976	976
联营/合营公司投资	955	1,458	1,458	1,458	1,458
其他	689	708	708	708	708
流动资产	5,420	8,095	9,134	10,587	11,993
应收贷款	3,320	3,453	4,144	4,766	5,338
预付账款	212	1,256	1,884	2,449	3,184
现金	1,233	969	866	1,028	1,652
其他	654	2,416	2,240	2,344	1,818
总资产	8,863	12,324	13,474	14,990	16,489
流动负债	1,901	5,455	5,941	6,712	7,854
借贷	1,015	1,645	1,900	3,041	3,649
应付账	266	858	800	800	800
其他	620	2,952	3,241	2,871	3,405
非流动负债	2,720	1,302	1,095	991	950
借贷	805	115	115	115	115
其他	1,915	1,187	979	876	834
总负债	4,621	6,757	7,036	7,703	8,803
股本	358	374	374	374	374
储备	3,838	4,832	5,647	6,441	6,814
股东权益	4,196	5,205	6,020	6,814	7,187
非控股权益	46	361	418	473	499
股本总额	4,242	5,566	6,438	7,287	7,686

现金流量表

单位：百万人民币	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前盈利	427	1,548	445	1,150	1,634
折旧摊销	19	144	499	325	396
运营资金变动	-1,214	-2,207	-1,091	-2,697	-1,199
其他	241	1,270	353	386	435
经营活动现金流量	-527	755	205	-836	1,265
购买固定资产	-38	-148	-310	-388	-489
其他	-741	-680	27	27	31
投资活动现金流量	-779	-829	-283	-361	-458
贷款变动	936	-54	256	1,140	608
其他	969	-106	-288	-346	-423
融资活动现金流量	1,905	-160	-32	794	186

资料来源：中新控股、wind

利润表

单位：百万人民币	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,076	4,805	2,603	3,701	4,862
传统投资及融资	430	557	492	566	651
第三方支付服务	190	339	362	543	760
在线投资及科技	367	3,334	1,004	1,607	2,169
区块链服务	0	289	566	736	956
其他	89	286	179	250	325
利息支出	-238	-383	-373	-404	-473
其他收入/开支	6	53	316	316	320
销售及管理费用	-350	-3250	-2,301	-2,714	-3,325
经营溢利	494	1,225	245	900	1,384
其他非经常类收	-113	259	150	150	150
分占联营公司业	46	64	50	100	100
税前盈利	427	1,548	445	1,150	1,634
所得税	-84	-450	-102	-334	-475
非控股权益	-41	-295	-58	-219	-312
净利润	301	803	285	596	847

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	150%	347%	-46%	42%	31%
经营利润	279%	148%	-80%	267%	54%
净利润	252%	167%	-65%	109%	42%
获利能力					
净利率	28%	17%	11%	16%	17%
ROE	9%	17%	5%	9%	12%
ROIC	5%	10%	3%	6%	7%
偿债能力					
资产负债率	52%	55%	52%	51%	53%
净资产负债率	51%	41%	37%	45%	42%
流动比率	2.85	1.48	1.54	1.58	1.53
速动比率	2.85	1.48	1.54	1.58	1.53
营运能力					
资产周转率	16%	45%	20%	26%	31%
应收账款周转率	39%	142%	69%	83%	96%
每股比率(人民币)					
每股盈利	0.01	0.04	0.01	0.03	0.04
每股现金流	0.03	-0.01	0.00	-0.02	0.04
每股净资产	0.19	0.23	0.27	0.30	0.32
每股股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
P/E	15.5	5.8	16.4	7.8	5.5
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.3	3.1	4.8	3.4	2.5



投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 15%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 15%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 15%以上

免责条款

本报告由平安证券有限公司(“平安证券”)提供并仅供参考。本报告的信息来源于平安证券认为可靠的公开资料,但我们对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。平安证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。平安证券、其关联机构、其集团成员及其雇员(“平安集团”)对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资涉及风险。敬请投资者注意,证券及投资的价值可升亦可跌,过往的表现不一定可以预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险,包括(但不限于)汇率、外国法例及规例出现不利变动。本文件并非,亦无意总览本文件所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前,敬请投资者细阅及了解有关该等证券或投资的所有发售文件,以及其中所载的风险披露声明及风险警告。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

平安集团之财务权益及商务关系

平安集团有可能拥有与报告中论述的上市法团有关的财务权益,亦有可能为或将会为本报告所述任何证券进行庄家活动。平安集团随时有可能担任或曾担任本报告中所述的上市法团的高级人员,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归平安证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

平安证券现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。平安证券目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。平安证券并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外,平安证券的产品及服务并不向美国人提供。

分析员声明及权益披露

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析员在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析员个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系;(iii)分析员及其有联系者并无持有与报告中论述的上市法团有关的财务权益;(iv)分析员及其有联系者并无于报告中论述的上市法团担任高级人员。

香港

平安证券有限公司

香港中环添美道1号中信大厦18楼

电话:+85225228197

传真:+85228400745

电子邮件:cs@pingansec.com.hk

网址:www.pingansecgp.com