



兴证国际 - IPO 点评

报告摘要

公司概况

- 公司为C类交易所参与者，就2015年托管证券市值而言，于所有香港证券公司中排名第24位；包销金额排名第27位，市占率0.7%。
- 截至2014年及2015年12月31日止年度，总收入从120.0百万港元(下同)增至364.3百万港元，年比增幅为203.6%；期内利润从18.8百万港元增至50.5百万港元，年比增幅为168.6%；截至2015年及2016年3月31日止三个月，总收入从53.8百万港元增至79.8百万港元，同期增长48.2%。期内利润从4.9百万港元增至5.8百万港元，年比增幅为18.4%。
- 期内，经纪业务的佣金及手续费收入增长446.5%、154.3%，占16Q1 比重30.0%；贷款及融资业务利息收入增长11.7倍、4.45倍，占16Q1 比重66.3%。投资银行业务收入增长27.4%、-12.5%，占16Q1 比重1.8%；资产管理服务收入增长491.7%、66.7%，占16Q1 比重1.9%；自营交易收入增长-32.3%、-100%，占16Q1 比重0%。
- 截至2016年6月30日，保证金贷款结余2484.6百万，年比增幅280.3%，平均保证金比率28.8%；抵押品的总市值1881.5百万，年比增幅88.6%，平均贷款对估值比率14.1%；管理资产1650.6百万，年比增幅7.9%。
- 于2016年8月31日购买及持有总市值为304.6百万美元的债务证券，该等债券的期限大部分在5年内，自持有相关投资起直至2016年8月31日，平均投资回报率为4.3%。此外，亦持有总面值为12.5百万美元的债券期货。
- 按资产总值计，控股股东兴证证券在125家中国证券公司中排名第16位，其资产总值约为人民币985亿元；按收入计，排名第16位，其收入约为人民币86亿元，占中国证券公司总收入的1.5%。

行业状况及前景

- 2015年，A、B和C类交易所参与者占51.5%、36.4%和12.1%。
- 过去十年，港股市值的CAGR为11.7%，交易数量CAGR为25.4%，保证金客户数目及应收款项CAGR为11.7%和21.6%，IPO的金额CAGR为4.7%，资产管理规模CAGR为14.23%。

优势与机遇

- 强大的定制服务能力及资本基础，得益于「兴证」品牌声誉。
- 基石投资者占紧随全球发售完成后已发行股份的12.2-14.0%。
- 中国投资者的投资全球化。

弱项与风险

- 不利市况，信贷风险，平均佣金费率下跌，负债净额占权益比427.3%。
- 管理的投资表现欠佳或客户收回所管理的资产。

估值

- 公司招股价招股价对应1.16~1.30倍市帐率，与香港上市的国内同业相比略贵，而根据我们预测的2016市盈率亦达到43.6~51.3倍，给予IPO评级“5”。

IPO 专用评级：5

-- 评级分为0至10，10为最高

-- 评级基于以下标准：

- | | |
|----------------|---|
| 1. 公司营运 (0-3): | 1 |
| 2. 行业前景 (0-3): | 2 |
| 3. 招股估值 (0-2): | 1 |
| 4. 市场情绪 (0-2): | 1 |

报告日期：2016-9-30

主要发售统计数字

上市日期	10月20日
发行股数(百万股)	1,000
-- 当中旧股数目及占比	0;0%
发行后总股本(百万股)	4,000
发行价范围(港元)	1.18-1.39
发行后市值(百万港元)	4,720-5,56
2016 预测盈利(亿RMB)	--
2016 预测 PE(倍)	--
备考每股有形净资产(港元)	1.02-1.07
备考市净率(有形净资产)(倍)	1.16-1.30

保荐人：兴证国际、海通国际

账簿管理人：兴证国际、海通国际、农银国际、浦银国际、国泰君安、广发证券、中泰国际、中国光大证券、东方证券、长江证券

会计师：德勤·关黄陈方

资料来源：公司招股书

柯坚 CFA,FRM
+852-2213 1402

行业分析师
alfredor@eif.com.hk

同业估值表

股票名称	市值	股价	市盈率 (倍)			每股盈利增长(%)			股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债	ROE
	(亿港元)	(港元)	Y0	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f	权益比率%	%
东方证券 (3958)	1,036.6	7.9	5.4	10.2	8.5	165.5	(54.6)	21.1	-	3.1	4.1	1.2	1.0	0.9	341.0	27.5
国联证券 (1456)	79.7	4.2	4.8	6.8	7.8	83.3	(39.8)	(13.2)	11.1	2.4	4.7	1.0	0.8	0.8	78.6	24.9
光大证券 (6178)	817.3	11.6	5.5	12.1	10.9	252.9	(61.1)	10.8	-	2.4	2.7	1.1	1.0	0.9	164.3	23.1
中国银河 (6881)	683.8	7.2	6.5	11.1	9.4	122.0	(49.8)	17.8	5.3	2.7	3.3	1.2	1.0	0.9	188.6	22.9
中州证券 (1375)	118.0	3.7	7.5	-	11.0	104.2	(41.4)	(0.7)	13.3	5.6	4.4	1.4	1.3	1.3	185.8	20.2
广发证券 (1776)	1,406.0	16.6	9.0	12.8	10.7	117.6	(39.5)	19.3	5.6	2.5	3.0	1.6	1.3	1.2	248.2	22.5
海通证券 (6837)	1,954.8	13.3	9.0	12.1	9.6	85.0	(36.1)	26.6	3.9	2.5	3.1	1.4	1.1	1.1	278.9	18.0
中信证券 (6030)	2,226.1	16.7	9.8	13.0	9.3	66.0	(35.3)	39.5	-	2.3	2.9	1.5	1.2	1.1	174.4	16.6
国泰君安国际 (1788)	207.3	3.0	20.0	18.9	15.3	7.2	6.0	23.4	2.3	2.5	3.1	2.7	2.5	2.3	139.2	13.8
华泰证券 (6886)	1,411.8	16.0	9.7	13.0	10.8	106.3	(35.8)	20.2	-	2.7	3.2	1.4	1.2	1.1	137.1	17.5
海通国际 (665)	277.0	5.2	8.4	13.3	10.5	67.7	(37.3)	26.9	2.2	3.4	4.0	1.3	1.3	1.2	195.9	17.1
中国国际金融 (3908)	244.5	10.6	7.7	13.3	11.9	63.9	(42.1)	11.0	0.0	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1	152.3	16.0
申万宏源 (218)	32.6	4.1	17.7	-	-	75.3	-	-	2.2	-	-	1.6	-	-	36.1	10.9
恒报证券 (1476)	94.8	3.6	5.1	6.5	5.4	140.0	(33.3)	20.8	31.9	3.2	3.2	1.2	0.9	0.8	149.0	25.6
西证国际证券 (812)	10.0	0.4	65.1	-	-	(142.3)	-	-	0.0	-	-	1.9	-	-	350.6	3.3
平均			12.7	11.9	10.1				7.1	2.8	3.3	1.5	1.2	1.1	188.0	18.6

资料来源：彭博

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给任何人士，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 规则的解释），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。

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