



硬件销售短期承压，兆珑独立拓展商用 IOT

事件：百富环球于8月17日披露了2023年截至6月30日中报(1H23财报)，期间公司实现收入35.7亿港元，同比下滑14.7%：主要原因系拉丁美洲和独联体国家(LACIS)、欧洲、中东及非洲(EMEA)以及亚太区(APAC)受该等地区的经济增速放缓导致采购订单低于预期的影响，收入分别同比下滑18%、19.1%和23.7%；美国与加拿大(USCA)业务表现韧性，收入同比增长20.2%至5.9亿港元，主要原因是市场对其安卓智能支付终端的需求持续上升。受益于人民币的贬值和公司抵抗风险的高灵活性，1H23毛利率提升4.0个百分点至44%，期间归母净利润同比下跌7%至6.5亿元，幅度小于收入跌幅。

报告摘要

宏观环境部分区域承压，USCA地区体现韧性 1H2023公司业务在LACIS、EMEA和APAC市场承压：LACIS地区的收入同比下滑18%至13.7亿港元，原因是巴西利率居高不下，较多企业对于公司的终端部署节奏放缓；EMEA地区中的多个国家为应对未来经济变化的不确定性采取保守的购买政策，导致收入同比下滑19.1%至11.6亿港元；APAC地区的收入同比下滑23.7%至4.5亿港元，其中印度市场销售低于预期拉低了整个区域的收入表现；USCA地区在全球经济增速放缓的背景下依旧保持增长，以收入同比增长20.2%创历史中期业绩新高，主要原因在于多元化支付方式不断地整合升级以及公司持续开拓增值方案的多样性驱动。

区域业务表现的进展亮点 在LACIS地区，巴西央行正扩大电子支付的覆盖范围以及公司正加大在智利、墨西哥和阿根廷的分销网络密度；在EMEA地区，A920Pro满足了欧洲市场很多场景需求，电子支付的渗透率开始在中东及非洲显著提升；在APAC地区，印尼政府的支持和公司与日本、新西兰和新加坡的密切的合作关系。

MAXSTORE部门独立，兆珑专责拓展商用物联网 在无现金化政策的推崇和日益丰富的支付技术的大环境下，SaaS解决方案可以有效的帮助客户整合终端管理，赋予客户通过数据来实现自身最大化利益。2023年上半年提供服务的收入同比增长35.6%至1.24亿港元，其受益于SaaS解决方案以及安装服务。2023年6月公司成立专责部门兆珑，专门用于拓展商用物联网，主要包括SaaS(如MAXSTORE)及商业POS解决方案。

估值吸引，维持买入评级 2023年在全球宏观经济的影响对公司终端硬件销售带来一定程度的负面影响，预计下半年行业情况将有所好转，且公司注重股东回报，中报加大了派息比例至34%；综合考量我们按照2023年的预期市盈率8.0x，给予公司8.54港元的目标价，对应2023E/2024E的预期市盈率分别为8.0x/7.5x，相较于最近收市价有47%的涨幅，维持“买入”评级。

风险提示：产品销售周期性风险；软件生态运营不确定；资本市场波动。

截至12月31日止财政年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
总营业收入(千港元)	7,195,982	8,062,702	7,255,310	7,997,591	8,825,767
变动	27.3%	12.0%	-10.0%	10.2%	10.4%
毛利率	40.0%	41.0%	42.0%	42.0%	42.0%
净利润(千港元)	1,092,242	1,268,203	1,148,142	1,232,141	1,353,708
变动	20.8%	16.1%	-9.5%	7.3%	9.9%
每股盈利(港元)	1.01	1.18	1.07	1.15	1.26
变动	20.4%	16.7%	-9.4%	7.3%	9.9%
基于5.81港元的市盈率(估)	5.8	4.9	5.4	5.1	4.6
股息率	4.7%	6.2%	5.5%	5.9%	6.4%

数据来源：公司资料，安信国际证券研究预测

投资评级：	买入
目标价格：	8.54 港元
现价(2023-8-23)：	5.81 港元

总市值(百万港元)	6,570.7
流通市值(百万港元)	6,570.7
总股本(百万股)	1,073.6
流通股本(百万股)	1,073.6
12个月低/高(港元)	5.7/7.4
平均成交(百万港元)	7.9

股东结构	
高阳科技(818.HK)	33.3%
Kopernik Global	6.0%
Jupiter Fund Management plc	5.2%

股价表现



数据来源：彭博、港交所、公司

汪阳 TMT 行业分析师

+852-2213 1400

Alexwang@eif.com.hk

附表：财务报表预测

损益表

<千港元>, 财务年度截至<12月31日>

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
收入	7,195,982	8,062,702	7,255,310	7,997,591	8,825,767
毛利	2,827,197	3,306,141	3,047,230	3,358,988	3,706,822
其他业务净额	96,315	64,915	64,915	64,915	64,915
销售及管理费用	-1,674,419	-1,942,627	-1,863,903	-2,054,597	-2,267,357
营运收入	1,249,093	1,428,429	1,248,242	1,369,306	1,504,380
财务开支	-6,979	-5,649	-5,499	-5,498	-5,497
联营公司等	3,454	7,415	7,415	7,415	7,415
税前盈利	1,274,447	1,431,108	1,247,980	1,369,045	1,504,120
所得税	-182,205	-162,905	-99,838	-136,905	-150,412
净利润	1,092,242	1,268,203	1,148,142	1,232,141	1,353,708
少数股东应占利润	8,468	3,528	2,002	2,003	2,004
本公司股东应占利润	1,083,774	1,264,675	1,146,140	1,230,138	1,351,704
折旧及摊销	-20,220	-95,681	-126,315	-153,521	-177,682
EBITDA	1,301,646	1,532,438	1,379,794	1,528,064	1,687,299
增长					
总收入 (%)	27.3%	12.0%	-10.0%	10.2%	10.4%
EBITDA (%)	20.3%	17.7%	-10.0%	10.7%	10.4%

资产负债表

<千港元>, 财务年度截至<12月31日>

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
现金	3,555,045	3,176,978	5,446,034	4,287,031	6,255,390
应收账款	2,081,977	2,350,368	1,638,126	2,758,425	2,093,403
存货	2,071,285	2,527,293	1,541,021	2,943,516	2,005,409
其他流动资产	81,799	118,375	118,375	118,375	118,375
总流动资产	7,790,106	8,173,014	8,743,556	10,107,348	10,472,577
固定资产	768,004	999,939	1,232,899	1,448,780	1,640,499
无形资产	32,909	27,761	27,761	27,761	27,761
长期投资	20,580	26,816	26,816	26,816	26,816
其他长期资产	209,679	262,799	262,799	262,799	262,799
总资产	8,821,278	9,490,329	10,293,831	11,873,503	12,430,452
应付账款	2,173,052	2,388,673	1,969,560	2,693,547	2,309,714
短期银行借款	0	0	0	0	0
其他短期负债	90,491	120,833	120,833	120,833	120,833
总短期负债	2,263,543	2,509,506	2,090,393	2,814,380	2,430,547
长期银行借款	0	0	0	0	0
其他负债	101,179	74,973	74,973	74,973	74,973
总负债	2,364,722	2,584,479	2,165,366	2,889,353	2,505,520
少数股东权益	-30,573	-28,976	-26,974	-24,971	-22,967
股东权益	6,456,556	6,905,850	7,710,150	8,573,249	9,521,446
每股账面值(摊薄)	5.98	6.40	7.14	7.94	8.82
营运资产	5,526,563	5,663,508	6,653,163	7,292,968	8,042,030

数据来源: 公司资料, 安信国际证券研究预测

财务分析

	2021年 实际	2022年 实际	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
盈利能力					
毛利率 (%)	39.29%	41.01%	42.00%	42.00%	42.00%
EBITDA 利率 (%)	18.09%	19.01%	19.02%	19.11%	19.12%
净利率 (%)	15.18%	15.73%	15.82%	15.41%	15.34%
营运表现					
销售及管理费用/收入 (%)	23.27%	24.09%	25.69%	25.69%	25.69%
实际税率 (%)	14.30%	11.38%	8.00%	10.00%	10.00%
股息支付率 (%)	27.17%	30.72%	30.00%	30.00%	30.00%
库存周转	154.6	176.4	176.4	176.4	176.4
应收账款天数	89.2	100.3	100.3	100.3	100.3
应付账款天数	127.0	129.2	129.2	129.2	129.2
财务状况					
总负债/总资产	0.27	0.27	0.21	0.24	0.20
收入/净资产	1.11	1.17	0.94	0.93	0.93
经营性现金流/收入	0.05	0.10	0.35	-0.05	0.31
税前盈利对利息倍数	183.61	254.34	227.95	250.01	274.63

现金流量表

<千港元>, 财务年度截至<12月31日>

	2021年 实际	2022年 预测	2023年 预测	2024年 预测	2025年 预测
EBITDA	1,301,646	1,532,438	1,379,794	1,528,064	1,687,299
净融资成本	-6,979	-5,649	-5,499	-5,498	-5,497
营运资金变化	-788,265	-534,094	1,279,401	-1,798,807	1,219,296
所得税	-64,108	-162,905	-99,838	-136,905	-150,412
其他	-94,635	-7,415	-7,415	-7,415	-7,415
营运现金流	347,659	822,375	2,546,443	-420,561	2,743,271
资本开支	-369,401	-369,401	-369,401	-369,401	-369,401
其他投资活动	134,633	0	0	0	0
投资活动现金流	-234,768	-369,401	-369,401	-369,401	-369,401
负债变化	-44,939	0	0	0	0
股本变化	-52,338	-1,328	0	0	0
股息	-350,864	-388,506	-343,842	-369,041	-405,511
其他融资活动	0	0	0	0	0
融资活动现金流	-448,141	-389,834	-343,842	-369,041	-405,511
现金变化	-335,250	63,140	1,833,200	-1,159,003	1,968,358
期初持有现金	3,802,741	3,532,954	3,596,094	5,429,294	4,270,291
汇兑变化	65,463	0	0	0	0
期末持有现金	3,532,954	3,596,094	5,429,294	4,270,291	6,238,650

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到日本、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。

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