

**GREAT ROC**

CAPITAL SECURITIES LIMITED

鴻鵬資本證券有限公司

A Wholly-owned subsidiary of UKF (Holdings) Limited (HKEX stock code 1468)

英婁(控股)有限公司之全資附屬公司 (香港交易所上市編號1468)

# 華融國際金融控股(993.HK)

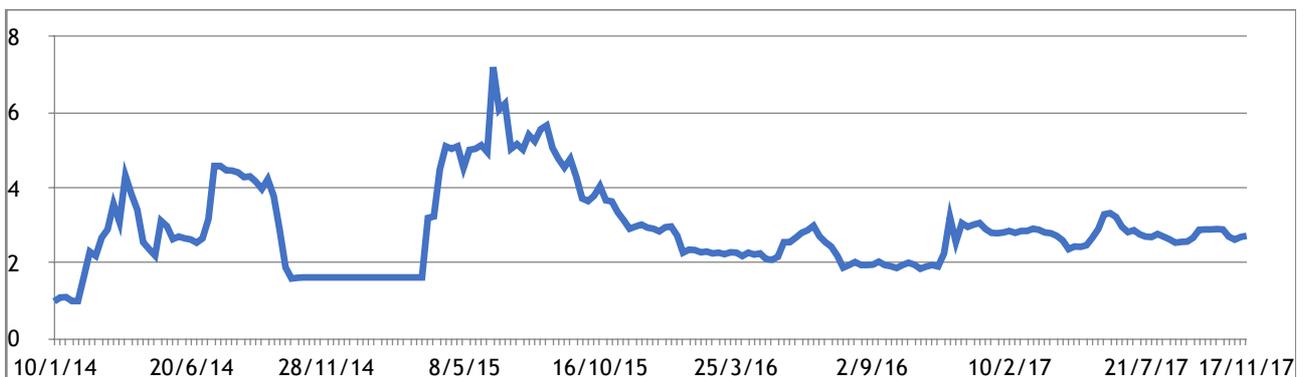
研究報告

二零一七年十一月二十四日

公司	華融金控	
代碼	993 HK	
現股數(全面攤薄)	(百萬)	3588.5
收市價	(HK\$)	2.76
全面攤薄市值	(HK\$百萬)	9904.2
16年度市盈率	(X)	18.0
17年度預測市盈率	(X)	9.4
市賬率	(HK\$)	3.0

資料來源: 華融金控、鴻鵬預測

## 週收盤價



資料來源: Bloomberg

- ❖ 中國華融資產管理於香港市場的旗艦，獲母公司全方位支持。
- ❖ 資產管理及投行業務具備高度成長性，持有大量優質資產。
- ❖ 透過母公司巨大牌品牌及國內廣闊網絡，公司獲大量渠道參與投資項目。
- ❖ 集團直投資管業務具備中港兩地雙平臺優勢。
- ❖ 港股今年以來氣氛暢旺，預期華融金控的證券業務收入將大增。
- ❖ 預測華融金控2017年度盈利較去年大增近兩倍至10.5億港元。
- ❖ 華融金控2017年度預測市盈率僅9.4倍，與同業比較估值吸引。
- ❖ 華融金控股本回報率遠高於同業水平。

**估值吸引、成長性高** 作為中國最大資產管理公司，中國華融資產管理公司於香港財資市場的旗艦。華融金控一方面獲母公司財務上力挺，另一方面，亦憑藉母公司於國內廣闊網絡、巨大品牌、豐厚的客戶資源等，於短短兩年中港兩地建立資產管理及直投業務的跨境雙平臺優勢，獲大量渠道參與投資項目，並持有大量優質資產。於2017年度上半年，華融金控資產管理及直投分部收入同比大增175.8%，至超過10億港元，分部業績則較去年同期增長176.3%至9.9億港元。於2017年6月底，集團資產管理及直接投資資產超過242億港元，較去年同期大增66.6%，單計在其資產所收取的穩定回報及管理費收入已非常可觀，加上預期集團將能參與更多優質且高回報的項目，預期集團資產管理及直接投資業務將繼續是華融金控的主要收入及增長來源。

港股今年以來氣氛暢旺，對集團證券業務收入增長有利。2017年度上半年，該業務收入增長大增七成一至近1.9億港元。預期集團的證券分類業務下半年的盈利增長表現比上半年更為突出。此外，華融金控現時的證券分類業務尚未覆蓋滬股通，深股通及港股通業務，若開通該等業務，集團證券業務收入將更上一層。

集團2016年度全年盈利5.5億港元，2017年度上半年盈利已超過2016年度全年盈利，達6億港元。預測華融金控2017年度盈利較去年大增近兩倍至10.5億港元。集團2017年度市盈率9.4倍，而市賬率則三倍，與其同業相比估值非常吸引。

## 公司架構



資料來源: 華融金控

## 股權結構

股東	百分比	百萬股
中國華融資產管理	51.0%	1830
中國天元金融集團(控股)	21.6%	775
公眾股東	27.4%	983
	100%	3588

資料來源: 華融金控、港交所

**集團簡史** 華融金控前身是天行國際。被中國華融資產管理(2799)收購前，天行國際從事證券、期貨及期權合約之經紀及買賣、提供股票配資融資(孖展融資)、企業融資顧問、資產管理、投資控股及自營買賣證券、於香港經營借貸業務、於中國經營借貸、提供典當貸款及財務顧問業務、黃金合約買賣及外匯合約買賣業務。天行國際擁有根據香港證券及期貨條例獲發之牌照：

第1類牌照: 證券交易

第2類牌照: 期貨合約交易

第4類牌照: 就證券提供意見

第6類牌照: 就機構融資提供意見

第9類牌照: 提供資產管理服務

於2015第三季，天行國際以每股HK\$0.275向華融資產管理配售約17億股，總代價4.7億港元，交易於2015年8月份完成時，天行國際的股數約15.8億股增加至近33股。而中國華融資產管理亦成為天行國際的大股東，持股佔公司股本中的51.9%。按公司所有權益計算，華融認購的天行國際的估值約為9億港元。每股認購價較於2014年10月底之每股未經審核資產淨值約0.153 港元有溢價約79.7%。

此外，天行國際亦進行了業務重組，將香港業務、中國經營借貸、提供典當貸款及財務顧問業務、黃金及外匯業務等轉讓予一家全資附屬公司MSL，並按每1股天行國際股份獲分派1股MSL股份基準，向股東派發MSL股份。而天行國際原主要股東崔占輝等則按每股0.762港元，或按每股MSL股份換0.425股天行國際股份基準向股東收購MSL股份。當時，合共持4.3億多股的多名股東選擇換股，故原主要東崔占輝等支付了1.8億多股天行國際股份予該等MSL股東。支付後，崔占輝等持有約2億8,562萬股，當時佔天行國際股本約8.7%。

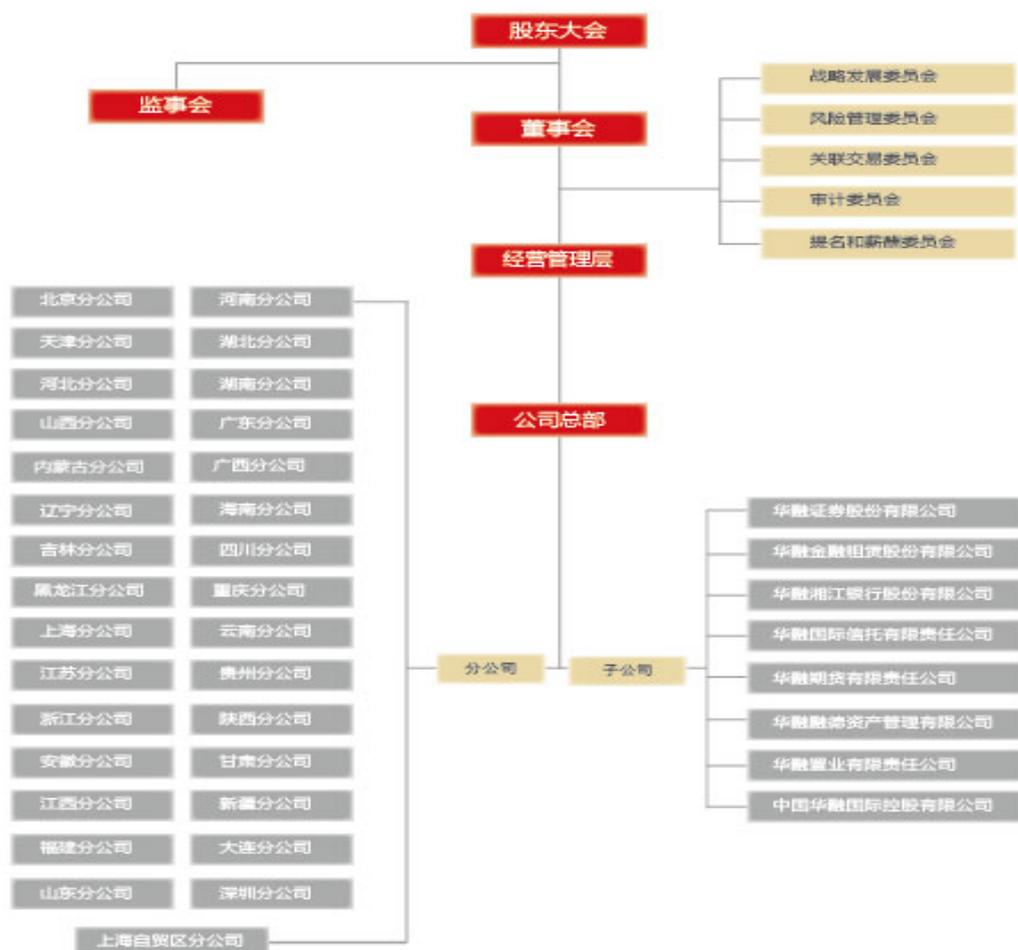
重組及分派後，天行國際剝離了香港借貸業務、中國經營借貸、提供典當貸款及財務顧問業務、黃金合約買賣及外匯合約買賣業務，只專注證券、期貨合約交易、就證券提供意見、就機構融資提供意見及提供資產管理等投行業務。天行國際亦於2015年10月正式更名為華融國際金融控股有限公司。

於2015年12月，崔占輝將其持有的零息可換股票據轉換為6,000萬股華融金控股份，因此，中國華融持股由51.9%稀釋至51.0%，崔占輝持股由8.7%增加至10.35%。其後到目前為止，已沒有華融金控已發行但尚未行使之可換股票據。

於2017年初，華融金控按每持有20股股份獲發1.5股供股股份之基準進行供股，以每股認購價2.63港元，集資6.6億元。供股後華融持股維持51.0%，持股數量由約17億股增至18.3億股。天元集團持股20.6%，持股由約6.9億增至7.4億。

**中國華融資產管理** 前身為中國華融資產管理公司，成立於1999年1月。2012年9月，經國務院批准，公司改制為股份有限公司。2015年10月，中國華融(2799)在香港聯交所主板上上市。中國華融設有31家分公司，服務網絡遍及中國30個省、自治區、直轄市和香港及澳門，旗下擁有華融證券、華融金融租賃、華融湘江銀行、華融信託、華融期貨、華融融德、華融置業、華融國際、華融消費金融等多家運營子公司。中國華融提供不良資產經營、資產經營管理、銀行、證券、信託、金融租賃、投資、期貨、消費金融等綜合金融服務。中華人民共和國財政部是中國華融的主要股東，佔公司總股本31.7%。

### 中國華融資產管理組織架構



資料來源: 中國華融

**背靠中國華融** 透過母公司中國華融之巨大品牌及於國內廣闊的網絡，華融金控參與大量具備高回報潛力的直投項目。而且憑藉中國華融的豐厚客戶資源，華融金控在企業融資業務發展理想。而且，母公司在財政資源上亦對華融金控提供大量支持。自2015第四季以來，母公司中國華融供了超過15億美元的股東貸款予華融金控。此外，於2016年度，華融金控取得超過50億港元的銀團貸款及各類授信，大部份由中國華融資產管理向銀行發出安慰函而獲得銀行授出的。

**掌上明珠:資管直投業務** 集團超過五成的收入由資產直投業務產生。該資產管理及直接投資分類包括提供資產管理服務、直接投資於股本、債券、基金、衍生工具及其他金融產品及提供借貸服務。

華融金控透過旗下華融國際資產管理、華融天海（上海）、華融國金（深圳）三間全資子公司進行資產管理業務。華融國際資管是香港證監會持牌機構，持有第9類受規管活動牌照，即資產管理牌照。華融國際資管主要開展直接投資業務和資產管理業務。華融國際資管共有員工30多人，其中5人為香港證監會9號牌持牌負責人，20多人為9號牌持牌代表，可在香港地區從事資產管理牌照業務。

證監會發給華融國際資管的牌照限制其只可向專業投資者提供服務及不得持有客戶資產。故其只可發行“非認可基金”，只可把基金售予專業投資者，且不可直接持有客戶資產。華融國際資管大致提供兩類基金管理產品：非二級市場(專案類)基金及二級市場類基金。

項目類基金，或非二級市場基金主要為專項基金或投資組合，可以針對每個專案設計基金結構和投資策略，並充分考量每個投資人的投資需求。項目類基金多數注入股權、債權、夾層等專案類型基金，再尋找市場上投資者作為有限合夥人進行投資；

二級市場類基金是 是指受投資者委託，作為其基金經理投資於二級市場的股票或債券，從而獲取較好的投資回報。

集團直投資管公司發揮華融國際資管中港兩地雙平臺優勢，並利用中國華融遍佈全國的網點和對各行業積累的多年經驗，為客戶提供靈活而穩健的交易產品。通過國際化和專業化的資產管理服務，為客戶創造最佳的投資回報。

集團的基金產品目標投資人為符合香港《證券及期貨條例》及其附屬法例下“專業投資者”的定義的個人或法團。基金投資目標涵蓋廣泛的企業類型，從處於業務擴張期的Pre-IPO或其它有明確退出通道的企業，到上市公司的融資行為，都可以採取基金形式進行投資。公司聚焦新能源領域、先進製造業、金融領域和地產行業的投資機會。

**直投產品** 華融國際資管、華融天海（上海）、華融國金（深圳）此三家構的投資產品範圍包括各種債權、股權、夾層類投資等：

**債權融資產品：**包括有抵質押的項目融資、上市公司票據、股票質押融資等非標準化的債權融資產品；也提供一級市場債券、二級市場債券等標準化債權融資。該等產品功能是向企業和個人提供債權融資，到期收回本金，並收取一定固定收益。集團直投資管公司可根據客戶具體專案情況和需求，設定靈活的債權投資結構，量體裁衣，適用性強。同時可以發揮華融國際資管中港兩地雙平臺優勢，滿足客戶需求。集團直投資管公司的投資目標設定為大中型的機構和企業、上市公司、及其境外主體公司。債權類產品主要針對中短期（0.5-5年）資金需求。行業涉及新能源領域、先進製造業、金融領域、地產行業、文化傳媒、高新技術等。

**私募股權融資產品：**集團直投資管公司亦向優質企業或企業股東提供股權類融資。集團直投資管公司通過向優質企業或企業股東提供股權類融資，分享企業的發展成果，以獲取比固定收益更高的投資回報。集團利用中國華融遍佈全國的網點和對各行業積累的多年經驗，尋找具快速增長潛力的企業。並設計好交易結構和風險防範措施，在企業最需要發展資金的時候介入，幫助企業快速成長。待項目成熟通過上市退出，或通過溢價轉讓、股東回購等方式退出，以獲取最佳投資回報。

**夾層融資產品：**介乎於債權和股權之間的融資產品，收益和風險也相應的處於兩者之間。資結構中通常會有認股權證或相應的認股機制，可依據事先約定的期限或觸發條件，以約定價格購買被投資公司的股權，或者將債權轉換成股權。集團直投資管公司向企業或企業股東提供夾層融資，獲取風險和收益介乎於股權融資和債權融資之間的回報。集團利用中國華融遍佈全國的網點和對各行業積累的多年經驗，尋找具快速增長潛力的企業。並設計好交易結構和風險防範措施，在企業最需要發展資金的時候介入，幫助企業快速成長。待項目成熟通過上市退出，或通過溢價轉讓、股東回購等方式退出，以獲取最佳投資回報。

## 投資項目

公告日期	項目	產品種類	地位	出資
15年11月	成立投資基金，並以基金於福萊特玻璃 (6865)作基礎投資	投資基金	普通合夥人/投資人	HK\$165.1百萬
15年11月	成立投資基金	投資基金	投資者 (有限合夥人)	US\$30百萬
15年12月	以每股港元4.66認購4,880萬股錦州銀行(416)新上市股股份	認購新股	投資者	HK\$229.7百萬
16年2月	成立投資基金並以基金認購可換股票據	投資基金	投資者、有限合夥人/普通合夥人	US\$63.0百萬
16年3月	以每股港元1.7802收購光滙石油 (933)約1.9億股	收購股份	投資者	HK\$339.9百萬
16年9月	基金 Bridge Rock Industry Fund, L.P .	投資基金	優先級有限合夥人	HK\$150.0百萬
16年12月	認購境外優先股	優先股	投資者	US\$87.0百萬
16年12月	成立合資企業	合資企業	投資者	HK\$660.0百萬
17年4月	認購獨立投資組合公司及互惠基金股份	投資組合公司及互惠基金股份	認購人	US\$40.0百萬 +US\$20.0百萬
17年5月	Hong Kong Bridge One Belt One Road Natural Resource Fund L.P.	投資基金	優先級有限合夥人	HK\$780.0百萬
17年5月	Hong Kong Bridge One Belt One Road Fixed Income Fund L.P.	投資基金	優先級有限合夥人	HK\$780.0百萬
17年6月	認購華信香港90萬元優先股	優先股	投資者	HK\$900.0百萬
17年6月	Hong Kong Bridge One Belt One Road Opportunity Fund L.P.	投資基金	優先級有限合夥人	HK\$780.0百萬
17年6月	成都萬江物流有限公司增資	信託基金	投資者	RMB550.0百萬
17年7月	認購獨立投資組合公司有關獨立投資組合之A類參與股份	投資基金	投資者	US\$80.0百萬
17年9月	認購中國郵儲銀行優先股	認購優先股	投資者	US\$90.0百萬

資料來源: 華融金控、港交所

債券產品						
公告日期	類別	發行人/借方	期限	利息	本金總額	
16年1月	可換股債券	星美控股 (198)	最多3年	4.0%	HK\$275.0百萬	
16年1月	提供貸款融資	Leftover Most及Strait Capital Service		9.0%	HK\$200.0百萬	
16年1月	票據	星美文化集團 (2366)	6個月	9.0%	HK\$250.0百萬	
16年2月	可換股票據	中軟國際(354 HK)	3年	4.5%	US\$70.0m	
16年5月	可換股債券	鼎豐集團 (6878)	18個月	6.0%	US\$20.0百萬	
16年5月	可換股債券	中國信貸 (8207)	3年	7.0%	HK\$500.0百萬	
16年6月	提供信貸	龍湖		7.0%	US\$75.0百萬	
16年6月	票據	星美控股集團 (198)	2年	8.5%+0.5%	US\$43.6百萬	
16年7月	票據	茂昇投資	3年	3.8%	US\$30.0百萬	
16年8月	票據	星美文化集團 (2366)	12月	5.0%	HK\$200.0百萬	
16年10月	可換股債券	星美文化集團 (2366)	12月	5.0%	HK\$100.0百萬	
16年11月	提供定期貸款融資	光滙石油 (933)		5.0%	US\$50.0百萬	
16年11月	高級擔保永續資本證券	中鋁香港 (2068)		5.70%	US\$80.0百萬	
16年12月	票據	鎮江交通產業集團		5.25%	US\$50.0百萬	
16年12月	提供定期貸款融資	中國天元香港		7.00%	HK\$500.0百萬	
16年12月	提供定期貸款融資	一家公司	10年到2026	9.00%	HK\$675.0百萬	
16年12月	優先票據	碧桂園 (2007)		5.625%	US\$80.0百萬	
16年12月	提供定期貸款融資	策聯有限公司		7.50%	HK\$600.0百萬	
16年12月	優先票據	龍光地產 (3380)	5年到2022	5.75%	US\$80.0百萬	
16年12月	提供融資	御都、努沙、澳洲項目公司		6.0%+1.0%	US\$65.0百萬	
16年12月	提供定期貸款融資	志佳控股	3年	6.30%	HK\$660.0百萬	
17年1月	向實體提供貸款	黃山抵押人、三亞抵押人		首年11.0%, 次年12.0% 三年13.0%	RMB260.0百萬	
				於貸款延長期間利率則為15厘		
17年1月	提供定期貸款融資	佳潤國際		7.0%-7.5%	HK\$550.0百萬	
17年2月	提供定期貸款融資	中華能源基金投資	6個月	8.0% +1.0%, 展期 12.0%	US\$45.0百萬	
17年3月	提供定期貸款融資	加拿大基金	12個月	6.0%+2.0%(安排費)	HK\$360.0百萬	
17年4月	提供定期貸款融資	China HKBridge		7.50%	HK\$450.0百萬	
17年5月	提供定期貸款融資	華融柏潤國際投資控股有限公司	5年	7.00%	US\$100百萬	
17年6月	提供信託貸款	中科建設開發總公司	24個月	7.60%	RMB750.0百萬	
17年8月	提供財務資助	HGH and Huge Auto	24個月	5.00%	HK\$650.0百萬	
17年9月	提供定期貸款融資	HGH及Huge Auto		6.00%	HK\$600.0百萬	
17年9月	認購永續債	香港航空關係公司		7.125%	US\$30.0百萬	
17年11月	提供信託貸款	永昌地產集團	24個月	11.575%	不少於人民幣100萬	
17年11月	提供財務資助	天馬發展有限公司	12個月	6.50%	HK\$800.0百萬	

資料來源: 華融金控、港交所

**前景亮麗具競爭力** 我們認為，集團資管直投業務的盈利增長前景理想，而且競爭力極強。華融金控不單止可以透過母公司中國華融資產管理之巨大品牌優勢及於國內廣闊的網絡，獲得參與具備高回報潛力的投項目的機會，並可引入高質的合夥人共同投資。當華融金控為普通合夥人時，除項目投資回報外亦可賺取管理費收入。此外，由於背靠中國華融資產管理，華融金控獲得大量成本較低的資金，這亦直接增加其直投回報率，並在與其他私募基金爭奪項目時能脫穎而出。於2017年度上半年，華融金控資產管理及直投分部收入同比大增175.8%，至超過10億港元，分部業績則較去年同期增長176.3%至9.9億港元。於2017年6月底，集團資產管理及直接投資資產超過242億港元，較去年同期大增66.6%。

**證券業務表現突出** 華融金控的證券分類業務包括證券、期貨及期權合約之經紀及買賣以及提供配資融資服務。017年度上半年，華融金控的證券業務收入同比增長71.5%至1.9億港元，分類業績同比增長95.6%至1.7億港元。港股今年以來氣氛暢旺，恒生指數由2016年11月21日的22,358點大升三成四至2017年11月21日的29,818點。而今年首十個月港股平均每日成交金額833億港元，較去年同期的671億港元上升24.0%。預期集團的證券分類業務下半年的盈利增長表現比上半年更為突出。

華融金控現時的證券分類業務尚未覆蓋滬股通，深股通及港股通業務。滬股通及深港通是香港、上海和深圳股票交易所的合作計劃，使國際和內地投資者可以通過香港交易所的交易和結算系統來交易對方市場的證券。滬股通於2014年11月首次推出，該計劃現在共有超過2,400只合資格股票，其中上海900只，深圳1000只，香港500只。滬股通2017年10月日均平均成交額近76億人民幣，較2016年10月日均平均成交額31億人民幣大增145.2%。深股通的日均平均成交額亦由2017年1月的14億人民幣大增4.3倍至60億人民幣。從數據上，可見滬股通，深股通及港股通市場具備龐大增長潛力。而且，華融金控的母公司中國華融於國內擁有具備龐大客戶群的華融證券，若華融金控獲母公司協助並成功引導華融證券參與滬股通及深股通，預期這將使華融金控的證券分類業務收入大幅增長。

**投行業務表現理想** 華融金控持有香港證監會核準的第1類（證券交易）和第6類（就機構融資提供意見）牌照，為客戶提供一站式綜合金融服務，主要包括首次公開發行上市保薦，一級市場股票承銷及配售、二級市場股票增發配售併購重組及私有化財務顧問、上市合規顧問、境外債券發行及承銷等專業諮詢服務。於2017年度上半年，華融金控企業融資分部完成了多筆大型美元債券發行工作以及IPO承銷及配售等股權融資項目，使其企業融資業務收入大增209.3%至1億9,306萬港元，分部業績同比增長254.3%至1億8,623萬港元。今年，華融金控榮獲《彭博商業周刊》金融機構大獎2017「企業融資業務---傑出大獎」。

**往績及盈利預測** 中國華融入主華融金控前身天行國際前，雖然當時業務大致與現在原則上一樣，公司卻連年錄得虧損。自2015年中國華融入主後，華融金控開始扭虧為盈，於2016年度，集團首個以12月底作為年結日的財政年度，華融金控更錄得5.5億港盈利。

## 業績及資產負債

	FY13A	FY14A	FY15A	2015年	FY16A	截至2017年
百萬港元	截至4月30日	截至4月30日	截至4月30日	5月至12月	截至12月31日	6月底
收益淨額	95.6	166.3	245.3	198.9	1,402.0	1,162.7
除稅前溢利(虧損)	(55.2)	(596.7)	(50.3)	171.5	696.9	718.8
溢利(虧損)	(56.9)	(596.7)	(66.6)	139.4	550.9	600.1
資產總值	1,414.1	1,748.9	1,772.0	5,369.3	22,284.7	32,322.0
負債總額	(214.4)	(459.1)	(515.9)	(4,634.1)	(20,997.8)	(29,042.3)
資產淨值	1,199.7	1,289.7	1,256.2	735.2	1,286.9	3,279.7

資料來源: 中國華融

集團2017年度上半年的收入較2016年度上半年大增3.8倍至近8.7億港元，增長主要由資產管理及直接投資業務所帶動，期內該業務收入上升777.8%至4.8億港元，佔期內收入的56.0%。企業融資業務收入上升209.0%至1.9億港元，佔期內收入的22.3%，證券業務收入上升71.0%至1.9億港元，佔期內收入的21.8%。我們預期華融金控2017年度全收入將較2016年度增加119.4%至近16.0億港元，資產管理及直接投資業務預期為收入增長動力來源，收入增長率超過4倍，而資產管理及直接投資業務佔總收入比重預測為61.3%。預期股市暢旺亦帶動證券業務2017年度收入增長15.2%，而企業融資業務收入年度增長率則預測為33.9%。預測華融金控2017年度盈利較去年大增近兩倍至10.5億港元。

(百萬港元)	2015年	截至2016年12月底	截至2017年6月底	截至2017年12月底
	5月至12月	FY16A	1H FY17E	FY17F
收入	113.2	727.1	865.3	1595.3
按公允價值計入損益賬之金融資產／負債之收益淨額	54.8	675.0	264.6	396.8
出售可供出售投資之收益			32.8	32.8
總收入	168.0	1,402.0	1,162.7	1,992.1
其他收入及收益或虧損淨額	39.2	(27.7)	(45.8)	(60.0)
經紀及佣金開支	(20.9)	(8.6)	(4.8)	(10.0)
行政及其他經營開支	(74.7)	(170.3)	(119.8)	(175.0)
視為出售一間合營企業實體之收益淨額			200.7	200.7
出售一間附屬公司之虧損			(0.3)	(0.3)
出售可供出售投資之收益	96.6	0.0	0.0	0.0
其他貸款及墊款減值撥備	0.0	(50.1)	0.0	0.0
給予客戶之孖展融資及應收賬款減值撥回淨額	1.4	0.6	0.1	0.1
融資費用	(33.7)	(449.1)	(481.0)	(700.0)
分佔聯營公司業績			7.1	14.2
持續經營業務之除稅前溢利	175.9	696.9	718.9	1,261.8
所得稅開支	(20.7)	(145.9)	(118.8)	(208.2)
已終止經營業務之年度／期間虧損	(15.8)			
盈利	139.4	550.9	600.1	1,053.6

資料來源: 中國華融

## 同業比較

代碼	公司	收盤價 港元	市值 百萬港元	往績 市盈率 (X)	本年度預測 市盈率 (X)	市賬率 (X)	股本 回報率 (%)
1428	耀才證券金融	2.63	4463.9	16.4	0.0	2.0	12.8
8333	阿仕特朗金融	0.37	296	15.9	0.0	1.9	15.3
952	中國泛海金融	1.08	6719.8	0.0	0.0	11.9	(9.9)
812	西證國際證券	0.28	683.5	0.0	0.0	3.6	(51.8)
188	新華匯富金融	0.118	651.5	0.0	0.0	0.7	(0.2)
111	信達國際控股	0.86	551.4	10.2	0.0	0.7	7.3
1031	金利豐金融	7.79	106056.8	91.1	0.0	5.4	7.8
1469	結好金融	2.05	5125	18.6	0.0	1.4	10.7
510	時富金融服務集團	0.236	1170	0.0	0.0	1.6	(8.8)
665	海通國際	4.54	24599.9	12.6	11.4	1.1	8.6
1788	國泰君安國際	2.55	17853.9	15.2	14.2	2.1	14.9
619	南華金融	0.047	708	0.0	0.0	0.6	(5.2)
227	第一上海	1.02	1447.4	20.4	0.0	0.5	2.6
8407	興證國際	1.18	4720	28.1	0.0	1.1	4.2
加權平均				<b>60.4</b>	3.0	7.6	7.6

資料來源: Bloomberg

- ❖ 於港交所上市的本地投資銀行往績市盈率大致為10.2倍至28.1倍，加權平均往績市盈率60.4倍。
- ❖ 若把金利豐金融(1031)剔除，於港交所上市的本地投資銀行加平均往績市盈率为13.4倍
- ❖ 海通國際及國泰君安國際的預測市盈率分別為11.4倍及14.2倍。
- ❖ 華融金控2016年度市盈率18.0倍，2017年度預測市盈率則因盈利大增而降至9.4倍。華融金控估值與其同業有所讓。
- ❖ 於港交所上市的本地投資銀行加權平均市賬率約4.3倍，若把金利豐金融(1031)剔除，加權平均市賬率2.5倍。
- ❖ 華融金控市賬率3.0倍。
- 於港交所上市的本地投資銀行加權平均股本回報率7.6%，若把金利豐金融(1031)剔除，加權平均股本回報率不足1.0%。
- ❖ 華融金控的2016年12月底及2017年6月底的股本回報率分別為42.8%及18.3%遠高於同業水平。

## 免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司（“鴻鵬”）研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定是未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的智慧財產權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港干諾道中168-200號信德中心西翼16樓1601-1603室

電話：(852) 3423 0000 傳真：(852) 3423 0099 電郵：info@greatroc.com.hk