

新股評論

研究部

李聲揚, CFA
策略師
isyli@sinopac.com
(852) 3609 6868

股票資料

股份編號:	3958 HK
發行股數:	957 百萬股, 90.91%為新股, 9.09%為舊股
超額配股權:	約 15% (90.91%新股+9.09%舊股)
香港/國際發售:	7.5%/92.5%
招股價:	HKD7.85-9.35
總集資額:	HKD68.3-81.3 億
上市後 H 股市值:	HKD75.1-89.5 億
淨集資額:	HKD71.8 億(以每股 HKD8.60 計算)
用途:	35% 發展經紀及證券金融業務 30% 加強境外業務 15% 拓展投資管理業務 10% 發展證券銷售及交易業務 5% 資本支出 5% 補充營運資金及一般企業用途
招股日期:	6 月 22 日 - 6 月 27 日中午
H 股上市日期:	7 月 8 日
聯席保薦人:	花旗、高盛、野村國際
盈利預測:	不適用
派息政策:	分派至少相當於該年度 30%的可分派利潤之現金股息(僅屬指引)
市盈率:	A 股 - 52.8 倍(1Q16 年度化市盈率)(以 6 月 22 日收市價計算) H 股 - 20.8 - 24.8 倍(1Q16 年度化市盈率)
上市後股東: (佔該類別股份的百分比/佔全部股份的百分比)	A 股-申能集團(29.66%/25.05%) · 上海海煙投資(5.52%/4.66%) H 股-紅佳金融(9.40%/1.46%) · BOCOM International (9.31%/1.45%)
基礎投資者:	紅佳、BOCOM Investment、旺佳集團、Pinpoint、東航國際、上海電氣、SIIC Treasury(上實集團全資子公司)、Value Partners、香港雲能國際投資、CMSI(中國民生金融控股全資子公司)、總投資額 474 百萬美元, 佔 H 股的 48.82%及總股份的 7.59% (按發售價每股 HKD7.85 計算)

東方證券(H 股)

公司背景

東方證券是投資能力卓越、高速增長的中國領先資本市場服務提供商。根據萬得資訊數據及按合併口徑,截至2015年12月31日及截至該日止年度,公司的總資產在中國證券公司中排名第10位,市場份額佔2.8%,淨資產排名第12位,市場份額佔2.3%,營業收入排名第12位,市場份額佔2.4%,淨利潤排名第12位,市場份額佔2.8%。

公司於2015年3月23日成功在上海證券交易所上市(上交所:600958)。截至2016年3月31日,公司在中國所有31個省、市和自治區內擁有120家證券營業網點。

賣點及強項

- 1) 行業領先、快速增長的全國性資本市場服務提供商。
- 2) 卓越的投資管理及交易能力,擁有出色的過往業績。
- 3) 立足上海、快速增長的財富管理業務。
- 4) 開拓創新、實現收入多元化及高速增長。
- 5) 高度市場化、業務高效協同的運營管理機制。

風險因素

- 1) 整體經濟及市場狀況可能會對公司的業務造成不利影響。
- 2) 中國及公司業務所在地的其他司法轄區的監管環境及措施的變化可能會對公司的業務造成不利影響。
- 3) 公司未必能在中國的證券行業開展有效競爭。
- 4) 公司的自營交易業務佔公司整體業務的比重較大,可能會因市場波動或投資策略欠佳而產生重大損失。
- 5) 公司的經紀佣金及手續費收入可能減少。

財務概要 (截至 12 月 31 日財年)

人民幣(百萬)	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年首季
佣金及手續費收入	1,783.8	2,459.9	6,621.0	1,330.3
利息收入	606.5	1,446.2	4,289.7	1,124.4
淨投資收益	2,149.3	3,906.3	9,341.9	345.5
純利	1,007.4	2,341.7	7,325.2	423.1
純利率(%)	21.4	29.9	36.0	17.1
平均股東權益回報率(%)	6.6	13.8	27.5	1.2

資料來源: 公司資料, 東盛證券

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送，並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東盛可信之資料來源，但東盛並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，東盛概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。東盛可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

東盛之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

東盛及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。東盛可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）之政策：

刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。

禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

東盛集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括東盛證券）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2016 年 6 月 23 日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2015 東盛證券（經紀）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。