

業績短評

2019 年 9 月 6 日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

首長國際 (697)

主營業務包括停車資產經營管理及城市更新業務。另外持有兩家在香港上市的聯營公司，首鋼福山資源集團有限公司及首長寶佳集團有限公司。2016 年開始公司將鋼鐵製造的業務逐漸剝離，2017 年末引入新的業務：停車場運營管理及不動產基金形式的地產開發。2018 年集團尚持有部分首鋼資源 (639) 權益及鐵礦石貿易業務，鐵礦石貿易相關合同已於 2019 年上半年售出。集團於業務重組時引入新創建集團 (659)、厚樸投資、日本歐力士集團 (TYO : 8591) 及中集集團 (2039) 作為戰略股東。

2019 上半年業績增長良好，集團轉型初見成效

- 我們上周參加了首長國際 (697) 的業績發佈會，截至 2019 上半年，集團股東應佔溢利 3.04 億 (港元，下同)，按年升 41.3 %；每股盈利 1.18 仙，派中期股息 0.73 仙。期內收入 2.98 億元，按年跌 63.4%，其中是因為轉型，進一步減少鐵礦石貿易規模。集團毛利增至 0.95 億元，增幅 84%；毛利率亦由去年同期的 6.3% 增至 31.9%。
- 財務方面，2019 年上半年淨債務為 4.65 億，去年同期為 1.03 億，增幅約 351.5%，主要是所收購守中停車而合併報表的債務；股東權益為 95.8 億元，增幅 6.5%；淨資產負債比率為 5% (2018 上半年為 1%)。整體財務狀況良好，相信資金周轉上出問題機會較低，同時集團亦有擴張及併購同業的能力。

停車場業務擴張迅速，但短期未必能成為盈利的主要來源

- 截止 2019 年上半年，該板塊業務錄得營業額約港幣 0.69 億，同比增長 123.7%；虧損 0.15 億。
- 對於現有車場的運營管理項目，集團要求毛利率超過 25%；對於集團協助建造並運營管理的停車場，其要求 IRR 會在 12% 以上。
- 集團計劃未來佈局國內亦、二線城市，當中的大型交通樞紐、高密度公用設施、大流量商業地產配套的停車場資產，並擁有 5 年以上的運營權。
- 集團與京東 (NASDAQ : JD) 合作的智能停車管理平台 2.0 即將上線運作，集團稱平台可以令停車場所需人手減少，令停車場運營成本減少。
- 考慮到集團目前停車業務錄的虧損，短期內未必能成為盈利的主要來源，但其規模迅速增長，並與京東合作構建智能平台，是中長線才能看到成效。

城市更新業務拓展迅速

- 集團於 2017 年底開展收購京冀協同發展示範區（唐山）基金管理有限公司，將業務拓展至私募基金管理。現在管理基金的投資人包括中國農業銀行（1288）、招商銀行（3968）、中國人壽（2628）等大型金融機構和北京市、河北省、吉林省、四川省、黑龍江省等多省市政府的基金投資機構。
- 該等基金的投資重點專注於以停車為主的基礎設施與園區舊改。同時，集團於 2018 年陸續募集設立並管理多個新基金以服務城市更新業務，包括 10 億元規模的京冀曹妃甸協同發展示範區基金一期，和註冊資本達 100 億元的北京首鋼產業轉型基金有限公司，以及 16.05 億元規模的北京首獅銘智瑾信經濟諮詢企業，以投資於首奧產業園區專案，為 2022 年冬奧組委提供辦公及訓練配套場所。
- 2018 上半年資金規模約為 140 億人民幣，而截止 2019 年上半年其管理規模達至 404 億人民幣的規模，同比增幅達 188%，同時集團下半年目標再增長 100 億人民幣。費用方面，集團會收取管理費及業績表現費。
- 資金增長迅速，管理規模大，會是集團短期增長的主要動力。

未來展望

- 2019 上半年，集團最大收入來源仍然是鐵礦石，佔比約 46%，但與去年同期相比的 90% 佔比比較，明顯出現大幅下滑，顯示集團轉型的決心。
- 集團自 2016 年開始，不斷出售資產以回籠資金，以滿足 2018 及 2019 年每年 7 億元的派息。另外，集團兩大業務亦逐步快速發展，我們預計 2020 年可用集團的經營現金流來支付股息。集團希望通過 5 年每年 7 億港幣的派息計劃，提升股東及投資者對集團的信心。

我們的看法

- 集團擁有國企的背景，同時引入多個實力雄厚的投資人，有助集團能夠拿到國內很優質的項目。
- 管理層亦公佈由 2019 至 2022 的未來 3 年將每年派發不少於 7 億港元的股息，以發行股數不變計算，預計今年股息回報率將達 8.2 厘，股息相當吸引。
- 估值方面：以現價 0.31 元來看市盈率（P/E）約 17.7 倍；市帳率（P/B）約 0.9 倍，市盈率較過去 3 年的平均值的 37.7 倍為低，市帳率則比 3 年平均值的 0.6 倍為高。估值來看並非相當吸引。
- 但從基本業務來看，集團未來停車場及城市更新業務發展迅速，加上集團背靠國企及多個實力雄厚投資人的支持下，集團可以踏上高速增長的步伐，而且集團同時亦通過出售與主要業務物管的資產來提供派息，我們覺得中長線來看集團的投資價值頗為吸引。
- 目前集團在 0.300 至 0.325 元整固，相信在 0.300 元水平可小注吸納建倉，若跌穿 0.300 元水平，下個支持位看 0.275 元。相信突破 0.325 元，上望 0.350 元。

圖 1：首長國際 (697) 股價圖



資料來源：彭博·永豐金證券(亞洲)

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永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司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永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）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，永豐金證券（亞洲）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。永豐金證券（亞洲）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。

永豐金證券（亞洲）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

永豐金證券（亞洲）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。永豐金證券（亞洲）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。永豐金證券（亞洲）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。永豐金證券（亞洲）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述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

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）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。

永豐金證券（亞洲）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 [包括永豐金證券（亞洲）]（「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 2019 年 9 月 6 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

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。

© 2017 永豐金證券（亞洲）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永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。