

新股評論

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

股票資料

股份編號:	6806 HK
發行股數:	約 25 億股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	6%/94%
招股價:	HKD3.63-3.93
H 股總集資額:	HKD90.9-98.4 億(基於發售價 HKD3.63-3.93)
上市後市值:	約 HKD908.9-984.1 億
H 股淨集資額:	約 HKD94.7 億(基於發售中間價 HKD3.78)
用途:	50% · 用於發展證券業務。 30% · 用於本金投資。 20% · 用於發展國際業務。
招股日期:	4 月 12 日 - 4 月 17 日中午
上市日期:	4 月 26 日
聯席保薦人:	申萬宏源香港、高盛、工銀國際、農銀國際
盈利預測:	0.23
派息政策:	分派 2016 至 2018 財政年度年均可分配利潤的 30% 作為股息 (僅屬指引)
市盈率:	18.7-20.3 倍(以 2018 年收益計算)
上市後股東: (佔該類別股份份比/佔全部股份份比)	中央匯金(22.28%/20.05%) 中國建投(29.27%/26.34%) 上海久事(5.38%/4.84%) 華夏人壽保險股份(25.93%/2.59%) 中國人壽保險(1.31%/1.18%) (基於發售中間價 HKD3.63 計算)
基礎投資者:	中國工商銀行、中國人壽保險、中國再保險、新華人壽保險、蘇寧國際集團、太平人壽保險、中國人民保險、中國太平洋保險等 13 個投資者，總認購股數約 17.9 億股 H 股，佔上市後 H 股股份總數 71.53%(基於發售中間價 HKD3.63 計算)

申萬宏源集團股份有限公司

公司背景

是中國領先的以證券業務為核心的投資控股集團。2018 年 12 月 31 日的淨資產在中國全部證券公司中排名第七，營業收入及淨利潤分別排名第五及第七。加權平均淨資產收益率在以中國前十大券商中排名第三。證券營業部數量位居中國證券行業第四，在上海和新疆經營最多證券營業部的證券公司。提供企業金融、個人金融、機構服務及交易和投資管理等綜合金融服務。

賣點及強項

- 1) 領先的個人金融服務，市場佔有率 7.1%，位居中國證券行業三甲。
- 2) 擁有行業領先的盈利能力。2016 年和 2017 年，加權平均淨資產收益率分別為 10.6% 和 8.6%，在中國前十大券商中分別排名第二和第六。
- 3) 強大的市場影響力及品牌，證券營業部數量位居中國證券行業第四。
- 4) 完善的產品服務，為企業客戶的全生命週期提供一站式金融服務和資金支持。

風險因素

- 1) 業務、財務狀況及經營業績可能在多方面受整體經濟及市況的不利影響。投資者信心並減少企業融資活動，導致投資銀行交易的規模及數量大幅下降，或對投資銀行業務的收入及盈利有重大不利影響。
- 2) 業務、盈利能力及資金流動性可能因債務人、客戶和交易對手信貸質素惡化或違約而受到不利影響。
- 3) 未能遵守有關規定或有關規定變更可能影響業務營運及前景。
- 4) 中國證券行業競爭激烈，所有業務面臨劇烈競爭。可能導致承銷費、保薦費及顧問費降低。
- 5) 中國政府的政治及經濟政策的不利變動可對中國整體經濟發展造成重大不利影響，讓服務的需求減少並對競爭地位造成重大不利影響。

財務概要(截至 2018 年 12 月 31 日財年)

人民幣(千元)	2016 年	2017 年	2018 年
淨利潤率(%)	25.5	22.6	17.6
經營利潤率(%)	28.4	27.3	20.6
經調整經營利潤率(%)	42.1	43.3	33.0
資產收益率(%)	10.55	8.56	6.68
風險覆蓋率(%)	245.7%	215.1%	237.8%
資本槓桿率(%)	24.9%	19.9%	18.9%
淨資產/負債總額(%)	45.7%	33.5%	33.7%

資料來源:公司資料

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

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4月12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。