

股市

香港/内地

新股短评

公司报告

融众金融 (3963 HK)

2016 年 1 月 18 日

领先的区域性融资租赁公司

- **区域优势较大，现有客户资源丰富。**公司是湖北省领先的融资租赁公司，在湖北省融资租赁公司中拥有悠久的历史经营历史。根据欧睿国际，于 2014 年 12 月 31 日，公司以总资产人民币 17.3 亿元在湖北省的注册融资租赁公司中名列首位。于 2008 年成立以来，公司专注于并持续专注于武汉市及湖北省其他地方中小企业的融资需要，于 2015 年 7 月 31 日，公司拥有 86 名涉猎不同行业的客户。公司拥有区位优势，把握住中国政府华中发展计划所带来的机遇。由于武汉市及湖北省为华中地区的枢纽，湖北省企业和行业的发展与进步将得到大量关注及资源。凭借已建立的声誉及服务湖北省中小企业的多年经验，公司在华中地区的未来发展将为其提供众多具潜力的业务机遇。
- **新常态下谋求新发展策略。**尽管近期中国经济整体放缓，公司仍能持续增加收益。有关放缓在管理层的预计之内，故其作出策略性决定，专注发展现有的客户，以及改善风险管理能力。于 2014 年，公司采取审慎及保守策略，并无积极拓展客户群。同时，公司继续签订新融资租赁合同，包括与其的现有客户重续租赁。因此，于截至 2014 年 3 月 31 日止年度至截至 2015 年 3 月 31 日止年度仍能录得融资租赁应收款项组合增长，并录得收益轻微增长。公司于 2015 年 7 月 31 日的融资租赁应收款项较 2015 年 3 月 31 日有所减少，主要由业务于中国经济持续下调所致。公司的收益由截至 2014 年 7 月 31 日止四个月的 70.9 百万港元增加 14.5% 至截至 2015 年 7 月 31 日止四个月的 81.2 百万港元。
- **专注中高档改善型产品，迎合市场需求。**以武汉为核心的中部都市群将在“十三五”时期迎来黄金发展期。多样化，全方位的宏观利好政策将刺激该地区在未来保持稳定的增长水平。公司在过去几年中，准确把握市场动向，致力于改善中小企业融资困难的问题，与众多当地企业，融资机构以及政府机构建立了良好的合作关系，为今后业务发展打下坚实基础。其客户所涉行业甚广，均为湖北地域优势产业：激光加工，塑料，工业加工等。我们认为公司独特的业务模式，在中国未来致力于企业去高杠杆化的背景下，具备可期的发展前景以及盈利能力。
- **建议谨慎认购。**估值方面，公司 2015 财政年度的市盈率为 12.9-15.1 倍。截至最后可行日期，公司的市净率为 1.1 至 1.2 倍。由于 2015 年下半年经济增速放缓，金融市场动荡，我们预期公司 2016 财政年将录得 9.5% 的净利负增长，因此 2016 年的预期市盈率约为 14.3 至 16.7 倍。与同业相比，估值较为合理，建议谨慎认购。

建议谨慎认购

上市资料

	发行价为 2.11 港元	发行价为 2.48 港元
市值	8.44 亿港元	9.92 亿港元
2015 年 市盈率	12.9 倍	15.1 倍

*招股书资料

詹帝

(852) 2860 1172
august.zhan@ebscn.hk

招股摘要

发行价	2.11-2.48 港元
每手股数	1000 股
每手金额	2131-2505 港元
发行股数	1.00 亿股
配售股数	0.90 亿股
公开发售股数	0.10 亿股
集资总额	2.11-2.48 亿港元
保荐人	同人融资
公开招股日	2016 年 1 月 18 日 至 2016 年 1 月 21 日
定价日	2016 年 1 月 21 日
上市日	2016 年 1 月 28 日

公司背景

公司是立足于湖北省的地域性融资租赁土提供商。

资金主要用途 (1.89 亿港元)

(以 2.30 港元计算-从发行新股 1.00 亿股)

60%	用于在湖北省扩展融资租赁业务的资金
30%	用于在中国其它区域拓展融资租赁业务的资金
10%	用于一般公司用途

公司综合收益表

港元	截止 3 月 31 日止年度		
	2013	2014	2015
收益	181,817,521	220,376,318	226,942,893
其他收入	5,385,360	12,893,702	5,816,853
汇兑亏损净额	—	(36,014)	—
人事成本	(2,405,590)	(2,950,621)	(4,539,010)
减值亏损	—	(20,935,766)	(14,667,475)
其他经营开支	(9,971,902)	(14,596,769)	(16,554,529)
财务成本	(85,561,888)	(100,250,047)	(105,234,898)
除税前溢利	89,263,501	94,500,803	91,763,834
税项	(22,221,342)	(24,252,940)	(26,200,670)
年／期内溢利	67,042,159	70,247,863	65,563,164

资料来源：公司招股文件，光证国际研究部

财务比率

	截止 3 月 31 日止年度		
	2013	2014	2015
利息收入收益率(%)	12.7	13.1	12.4
利息开支收益率(%)	9.4	10.5	11.1
净息差(%)	3.3	2.6	1.3
净利息收益率(%)	6.7	7.1	6.6

资料来源：公司招股文件，光证国际研究

估值比较

	股票代码	股价	市值	市净率 (倍)	市盈率 (倍)	
		(港元)	(亿港元)	2016 年 1 月 18 日	2014	2015
融众金融	3963 HK	2.11-2.48	8.44-9.92	1.1-1.2	12.0-14.1	12.9-15.1
远东宏信	3360 HK	6.22	245.72	1.1	8.6	7.6
瀚华金控	3903 HK	1.00	46.0	0.6	9.3	5.1
集成金融	3623 HK	2.80	13.30	1.2	36.2	26.3
中国金融投资管理	605 HK	0.51	19.71	0.7	6.3	5.1
佐力科创小额贷款	6866 HK	1.06	12.51	0.8	16.5	7.5
中国汇融金融	1290 HK	0.85	8.72	0.5	6.1	10.1
金榜集团	172 HK	0.28	7.73	0.3	8.0	7.2

所有价格以 2016 年 1 月 15 日收市价为准

资料来源：彭博，光证国际研究部

风险因素

- 公司的绝大部分收入来自中小企业，与大企业相比，中小企业较易受市况、竞争及体经济状况方面的不利变动所影响，因此呈现较大违约风险。
- 公司未必能有效降低信贷风险及维持资产质量。
- 公司不能保证其在发展过程中能够将资产与负债的到期情况配对。未能作出配对将会影响公司的资金流动性及偿还借款和结付到期债务的能力。
- 利率上升可能增加公司的借款成本，而其未必能够有效地将借款成本转嫁予客户。
- 公司在很大程度上受流动资金风险影响。
- 公司依赖少数银行作为资金来源。

中国光大资料研究有限公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司没有投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：—

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大数据研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 17 楼

联络电话：(852) 2860-1101