

百富環球(0327HK, 未評級)—淨利潤下滑，中國市場持續受壓

- ❖ **FY16 收入增速放緩，淨利潤回落。** FY16 公司總營收為 29.1 億港元，同比僅增長 1.5%，遠低於 FY15 同比增長 21%。淨利潤同比下滑 3.2%至 6.0 億港元，主要受中國內地收入同比减少 17.8%的拖累。受益于海外市場的銷售佔比及服務項收入增加，毛利率從 FY15 的 38.1%提升至 FY16 的 43.3%，高于市場預期。鑒于目前 POS 機市場的增速放緩、中國市場政策風險的持續性及激烈的價格競爭，我們認為公司整體的業績增長重心將主要依賴于海外市場的擴張。
- ❖ **監管風險+錢下支付收縮+價格競爭，中國市場增速下滑趨勢短期難逆轉。** 1) 手續費費率改革、禁止網上銷售 POS 機等監管風險間接影響公司的 POS 機收入；2) 在中國錢上支付逐漸普及、第三方支付平臺加速滲透的趨勢下，公司錢下 POS 機業務于中國市場或將面臨天花板；3) 雖然目前支付終端規範化的逐步推行有助于突出公司產品的高品質及安全性優勢，但小微商戶推出的低成本手機刷卡器將直接對公司產品需求及定價帶來壓力（例如，部分手機刷卡器成本低於 50 元人民幣）。行業放緩和激烈競爭致使公司 FY16 中國市場收入同比下滑 18%，收入佔比從 FY15 的 53%收縮至 FY16 的 43%。鑒于目前公司卡說業務仍舊處於發展期（FY16 收入佔比約 5.4%），收益補充效應有限，我們認為中國市場業務回暖支點不足，疲態趨勢或將持續。
- ❖ **海外擴張創造增量市場，但後續增長略顯乏力。** 繼中國市場業務放緩，公司增長引擎已主要依賴于海外市場的擴張—FY16 海外市場收入同比增長 24%。其中北美地區實現 68%的同比增長，但相較于 1H16 增速呈現明顯下滑，暗示 EMV 遷移放緩的風險。巴西地區傳統支付終端的擴展驅動 LACIS 地區同比增長 23%。EMEA 市場同比增長 22%，受益于意大利市場份額的佔領和銀行客戶的擴大。海外市場的增長或將彌補公司中國市場的下滑，但相較于 FY15/1H16 海外市場 36%/33%的同比增速，我們認為公司海外市場的增長後續略顯乏力，市場佔有率的擴張仍需更多銷售渠道的打開和新興市場機遇的捕捉。
- ❖ **收購 CSC, 推進電子支付價值鏈垂直整合。** 公司于 2017 年 1 月 4 日 宣布擬收購 CSC Italia S.r.l.合共 60%的公司股本，長期有望借助 CSC 的終端維修、技術支持服務，推動在意大利的市場佔有率，並拓寬歐洲地區的銷售渠道。公司零負債及 22 億港元的現金及短期存款為未來支付價值鏈擴充提供充足的運作空間，但估值的重塑仍需主業增速的支撐。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	2,373	2,871	2,915
淨利潤 (百萬港元)	392	621	601
每股收益 (港元)	0.36	0.56	0.54
每股收益變動 (%)	66.5	54.3	-4.6
市盈率(x)	14.3	9.0	9.3
市帳率(x)	2.2	1.8	1.6
股息率 (%)	0.0	0.8	1.6
權益收益率 (%)	16.9	22.1	18.4
淨財務杠杆率(%)	淨現金	淨現金	淨現金

來源: 公司及招銀國際研究

黃群

(852) 3761 0889

sophiehuang@cmbi.com.hk
TMT 行業
百富環球 (0327 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$5.04
目標價	不適用
市值 (港元百萬)	5,584
過去 3 月平均交易 (港元百萬)	14.45
52 周高/低 (港元)	8.49/4.36
發行股數 (百萬)	1,107.9
主要股東	高陽科技 (32.9%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-1.8%	-3.6%
3 月	15.1%	10.7%
6 月	-12.3%	-12.5%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。