

首長國際企業 (697 HK)

轉型停車場營運及私募基金管理

- ❖ **公司背景：**首長國際主要從事鋼材及鐵礦石產品貿易，自 2017 年起踏足停車場營運及私募基金管理業務。公司目前持有從事焦煤開採及銷售的**首鋼資源 (639 HK, 未評級)** 27.6% 股權，而控股股東首鋼集團則持有首長國際 >52% 股權。於 2018 年 1 月，首鋼集團總經理助理趙天暘獲任為公司執行董事兼董事會主席。
- ❖ **2016 年修復資產負債表。**首長國際的戰略重組始於 2016 年。公司於 2015 年錄得 33 億港元虧損，淨負債權益比高達 2900%。在 2016 年 9 月，首長國際將嚴重虧損的秦皇島業務(鋼材及鐵礦石生產)出售予母公司，以解決公司財務危機。出售業務後，公司淨負債權益比於 2016 年底大幅下降至僅 1%，2016 年淨虧損減少至 4.76 億港元。
- ❖ **2017 年收購私募基金管理業務。**2017 年 9 月，首長國際通過公開發售(每股股價：0.225 港元)在市場上募集約 20 億港元。同時，公司以 2.31 億元人民幣從首鋼基金(公司第二大股東)收購京冀協同發展示範區(唐山)基金管理有限公司“京冀資本”95% 股權，並向京冀資本注資 3,230 萬元人民幣。京冀資本主要在中國從事私募基金管理服務。自被收購後，京冀資本已成為公司擴大基金管理業務的主要平台。公司於 2017 年底收購了京冀資本的剩餘權益，使其成為全資附屬公司。
- ❖ **2017 年亦踏足停車場營運業務。**除了在 2017 年 9 月買入私募基金業務外，公司還以 1.16 億元人民幣向首鋼基金收購首中投資管理有限公司(首中)40% 股權，並向該公司注資 7,120 萬元人民幣。首中主要業務為於中國從事停車場系統及服務業務。公司於 2018 年進一步增持首中股權至 100%。
- ❖ **2018 年進一步集資。**2017 年的收購活動為首長國際兩項新業務之擴張奠定基礎。今年七月，公司向京西控股(首鋼集團的全資附屬公司)、**新創建集團 (659HK, 未評級)** 及歐力士亞洲資本共發行 34 億新股(認購價：每股 0.25 港元)，集資 12.18 億港元，當中 50% 將投資停車場業務，餘額將用於開發首鋼園區(新首鋼高端產業綜合服務區)。
- ❖ **首鋼園區之開發。**首鋼園區佔地 8.63 平方公里，是北京唯一允許大規模開發的區域。首鋼園區的開發建設為提升資本用途的重要戰略。由於規模龐大，首鋼園區的規劃和開發將分階段進行。公司的目標是在 2018-2020 年間開發首鋼舊工廠區的北部和南部，並在 2021 年年底完成首奧產業區(167,240 平方米)的建設。首奧產業區項目將為 2022 年冬奧會和冬殘奧會組委會，提供辦公室和附屬訓練場所，並將首奧產業區打造成為中國具象徵意義的工業園區。於 2018 年 7 月，公司以有限合夥人身份加入合夥經營，貢獻 1.35 億元人民幣參與項目開發(所有合夥人的承諾資本總額為 10.45 億元人民幣)。

財務資料

(YE Dec 31)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額(百萬港元)	7,273	1,036	3,816
淨利潤(百萬港元)	(3,349)	(476)	57
EPS(港元)	(0.37)	(0.05)	0.06
EPS 變動 (%)	n/a	n/a	n/a
市盈率 (x)	n/a	n/a	81.7
市帳率 (x)	3.5	1.0	0.7
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0
權益收益率 (%)	(109)	(16)	1
淨財務杠杆 (%)	2901.5	1.2	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$0.196

馮鍵嶸, CFA

電話: (852) 3900 0826

郵件: waynefung@cmbi.com.hk

中國綜合企業

市值(百萬港元)	4,678
3 月平均流通量(百萬港元)	1.3
52 周內股價高/低(港元)	0.255/ 0.165
總股本(百萬)	23,867

資料來源：港交所，彭博

股東結構

首鋼集團	33.45%
首鋼基金	19.10%
新創建集團	11.14%
歐力士亞洲資本	6.25%
自由流通	30.06%

資料來源：港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-4.3%	-1.6%
3-月	+4.1%	+12.5%
6-月	-0.5%	+10.0%

資料來源：彭博

股價表現



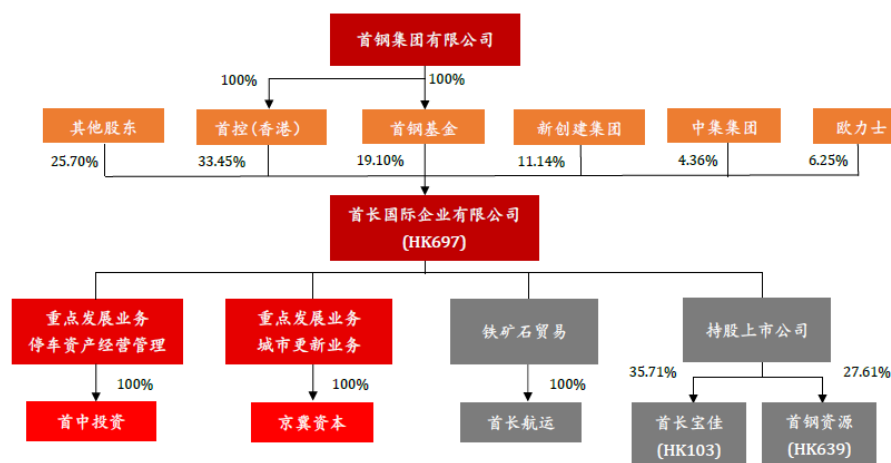
資料來源：彭博

審計師：羅兵咸永道

公司網站：www.shougang-intl.com.hk

- ❖ **基金結構。**京冀資本一般是合夥經營的普通合夥人，投資所管理之基金的小部份權益。截至 2018 年 6 月底，京冀資本共管理 17 隻基金，認購總額為 140 億元人民幣。京冀資本持有一籃子的少數股權基金權益共 1.46 億港元。這些基金的投資者包括主要金融機構以及北京、河北、吉林、四川和黑龍江等省市政府的基金投資機構。
- ❖ **停車場營運。**首長國際目前管理約 35,000 個停車場。公司相信可通過收購進一步擴大停車場組合，並透過改善營運管理和提供更多增值服務提高盈利能力。公司的目標是在 2019 年底前提高其管理停車場數目至 15 萬個。
- ❖ **出售非核心資產。**公司於 2018 年 11 月與其控股股東訂立協議，以 2.06 億港元出售其於**首長寶佳（103 HK，未評級）**的 35.71% 股權。首長寶佳主要從事鋼簾線製造和銅及黃銅材料之加工。股權出售計劃正等待股東批准。我們預計公司將繼續透過退出非核心商品業務，以精簡業務。

圖 1：股權結構



首長寶佳(103 HK)股權出售計劃正等待股東批准。

資料來源：公司及招銀國際研究

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）發表於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: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

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。報告所載資料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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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，任何機構或個人於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資訊，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 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為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士。