

未评级

百富环球 (0327.HK)

业绩靓丽，海外市场销售增长强劲

市场数据

报告日期	2014.8.6
收盘价(港元)	6.90
总股本(亿股)	10.97
总市值(亿港元)	75.69
净资产(亿港元)	23.17
总资产(亿港元)	30.69
每股净资产(港元)	2.11

数据来源: Wind

相关报告

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万港元)	1,313	1,472	1,865	2,241
增长率(%)	19.02%	12.15%	26.69%	20.11%
净利润(百万港元)	183	227	291	347
增长率(%)	0.64%	23.82%	28.52%	19.35%
毛利率	35.35%	36.75%	37.84%	37.97%
净利率	13.93%	15.38%	15.61%	15.51%
每股收益(港仙)	0.18	0.22	0.28	0.33

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

投资要点

- **2014 年中期业绩靓丽超预期。**百富环球(0327.HK)8月4日公告 2014 年中期业绩, 营业额增加 59%至 10.06 亿港元(去年同期: 6.31 亿港元); 毛利上升 69%至 3.80 亿港元(去年同期: 2.24 亿港元); 纯利升 118%至 1.98 亿港元(去年同期: 9,078 万港元); 每股基本盈利 0.187 港元(2013 年同期: 0.087 港元)。公司业绩靓丽, 超出市场之前的一致预期。
- **战略型的全球布局带来海外市场销售的强劲增长。**2014 年上半年, 公司主要产品—电子支付终端销售量超过 100 万台(2013 年公司全球出货量超过 200 万台, 位列全球第三, 市场占有率达 9.21%), 营业额同比增长 63%到 9.42 亿港元。公司产品毛利率上升 2.3 个百分点至 37.8%亦主要得益于海外市场销售占比增加, 公司的全球业务布局覆盖了 80 多个海外国家。2014 年上半年, 公司国内销售收入 5.53 亿港元, 同比增长 29%, 而自海外市场的营业额为 4.53 亿, 同比大幅增加 124%, 其中中东及非洲(EMEA)及独联体(LACIS)区域贡献最大, 海外市场已成为公司业绩主要增长动力。
- **国内运营商电子支付终端快速扩张。**国内方面, 得益于银行卡及预付卡付款在中国市场愈趋流行, 来自运营商和行业应用板块产品销售快速增长。截至 2014 年 7 月 15 日, 中国人民银行向超过 260 家运营商发出支付牌照, 其中 50 家运营商拥有收单资质, 该批运营商已陆续为商户安装电子支付终端, 因此未来三年是运营商电子支付终端铺网的快速增长期。同时, 中国二三线城市以及县级农村, 电子支付终端的市场需求依然强劲。
- **公司积极投入新品研发, 行业并购或助推公司快速成长。**公司极为重视研发投入, 每年研发投入占销售收入的 6-7%, 每年推出 2-5 款新产品。对于行业的未来发展, 公司认为: 传统银行卡支付在未来很长的一段时间内将存在; 以二维码为代表的 OTO 及新型移动支付等方式将蓬勃发展; 百富公司将在这个支付演变过程中处于有利地位。公司在发展战略亦有计划通过行业收购或并购来实现快速成长, 并能为客户提供更多的增值服务。
- **我们的观点:** 百富环球作为全球领先的电子支付销售点终端解决方案供应商, 除了具有规模和质量上优势外, 公司能提供完善的售后服务和技术支持, 能为客户开发需求做到及时响应。在国内电子支付终端市场和海外市场的双重带动下, 预计公司未来业绩将保持快速增长, 建议投资者密切关注。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
 注册国际投资分析师 CIIA
 (SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
 (755) 2382-6005
 luhj@xyzq.com.hk

- **风险提示：**国内市场竞争加剧带来之毛利率下滑风险；海外市场扩张中的国别风险。

图表 1 百富环球 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(千港元)		同比变动	点评
	2014年中期	2013年中期		
营业收入	1,005,663	631,114	59.3%	电子支付终端产品在国家政策刺激下需求急速增长；海外市场营业额大幅增长
销售成本	(626,002)	(407,057)	53.8%	受惠于海外市场销售占比增加及成功削减成本，毛利率提升2.25个百分点
毛利	379,661	224,057	69.4%	
其他收入	30,735	13,016	136.1%	增值税退税及定期存款利息收入增加
其他亏损-净额		(2,778)		
销售开支	(82,605)	(53,204)	55.3%	销售及售后服务员工人数大幅增加及劳务费用增加
行政费用	(113,402)	(76,612)	48.0%	研发团队积极扩充，员工薪酬调整，购股权计划及存货拨备的费用增加
经营利润/税前利润	214,389	104,479	105.2%	
所得税开支	(16,171)	(13,700)	18.0%	
本期净利润	198,218	90,779	118.4%	净利润上升主要由于毛利率的改善，其他收入增加及有效税率的减少
基本EPS(港仙)	0.19	0.09	114.9%	

资源来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票的涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中性: 涨幅在-5% ~ 5%之间
- 减持: 涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

- 香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室
- 总机: (852) 35095999
- 传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。