

評級 買入

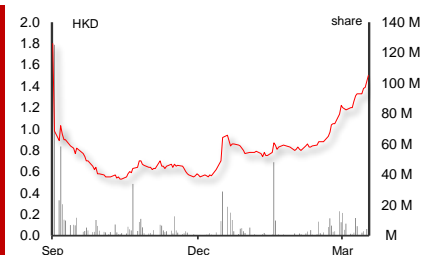
目標價：\$1.8港元

研究部

hkcs@bmfim.com

+852-3582-2777

圖.1 價格與成交量



資料來源: 彭博

表.1 表現及數據

價格	1.50
52周高點和低點	1.55 and 0.52
	29/3/2019 and 19/10/2018
年初至今變化	0.56
年初至今變動百分比	59.6%
恒生指數年初至今變動百分比	12.4%
啤打系數	-
已發行股票	400.0M
	14/9/2018
標準普爾評級	-
市盈率	-
市淨率	-
企業價值倍數 P/EBITDA	-
價銷比	-
股息收益率	-
股本報酬率	74.84
資產收益率	28.65
債務/權益比	-
毛利率	-
息稅前利潤/利息	-

資料來源: 彭博

公司概覽

- 創陞控股是香港金融及證券服務供應商，獲證監會批准可從事進行第一、四、六及九號受規管活動。現時公司主要提供（一）企業融資顧問服務，佔2018財年（至截至2018年8月31日止期間6個月）95%的總收入。此外創陞控股亦提供（二）配售及包銷服務；（三）證券交易及經紀服務；（四）證券融資服務；及（五）資產管理服務。
- 創陞控股之收益總額由截至2017年8月31日止六個月的約22.6百萬港元增至截至2018年8月31日止六個月的約30.0百萬港元，增加約32.7%。

投資重點

- 我們於2018年11月21日，首予“買入”投資評級，當時的收市價格為\$0.65，目標價\$0.84，以現價\$1.50計算，上升幅度達到130%。受惠中港經濟及證券行業回暖，我們維持“買入”投資評級，估計有可能挑戰上市定價，目標價上調至\$1.8。
- 創陞控股於2018年9月14日首日上市，其中10%公開發售獲逾98倍超購，股份以1.8元上限定價，集資淨額約1.58億元。其未經審核備考調整每股有形資產淨值是\$0.52。
- 創陞控股的企業融資顧問業務增長快速且穩健持續發展，截至2019年3月31日止，創陞控股兩年內參與保薦人數目多達16個，在香港與高盛(亞洲)有限責任公司排列第四。
- 香港股票市場2018年總成交額達到26,422,762百萬港元，比2017年總成交額21,709,160百萬港元，上升幅度達到21.71%。新上市公司數目2018年有218間，其中包括不同投票權架構2間、生物科技5間，比2017年新上市公司數目174間，上升幅度達到25.29%。香港股票市場的暢旺及來港上市的公司數目持續上升的情況下，有利於香港的證券業發展。
- 風險：創陞控股的大部分收益來自企業融資顧問業務以及配售及包銷業務，惟該等業務的收益屬非經常性，而且該等服務的需求在很大程度上受市場狀況的影響，因此集團的盈利能力較難預測。

以企業融資活動為主的本地券商

- 創陞控股主要的收入來源為企業融資顧問業務，據公司資料，分部分別占截至2018年8月31日止六個月總收入95%。在過往兩個財年間，創陞控股之企業融資顧問業務收入收益顯著增加，有關收益自2016財年至2018財年的覆合年增長率達60.5%。其中，公開發售保薦服務為創陞控股的核心業務動力，於截至2018年8月31日止六個月，創陞控股已完成一宗主板首次公開發售保薦委聘及一宗由GEM轉至主板委聘，自首次公開發售保薦服務產生的收入約為20.7百萬港元，同比增加40.8%。
- 截至2018年8月31日止期間，創陞控股參與29個首次公開發售保薦項目，而截至2017年8月31日止期間，創陞控股參與19個首次公開發售保薦項目。
- 創陞控股的企業融資顧問業務增長快速且穩健持續發展，截至2019年3月31日止，創陞控股兩年內參與保薦人數目多達16個，在香港與高盛(亞洲)有限責任公司排列第四。

	上市日期	上市編號	公司名稱	保薦人	行業
1	28/2/2019	1025	嘉藝控股	創陞融資有限公司	服裝
2	15/1/2019	6162	天瑞汽車內飾	創陞融資有限公司	汽車及零部件
3	28/12/2018	1759	中油潔能控股	創陞融資有限公司	石油及天然氣
4	15/10/2018	8603	亮睛控股	創陞融資有限公司	美容及個人護理
5	14/9/2018	2680	創陞控股	創陞融資有限公司、國金證券(香港)有限公司	證券
6	8/3/2018	2182	天長集團	創陞融資有限公司	工業用品
7	13/2/2018	8522	德益控股	創陞融資有限公司	建築及裝修
8	13/2/2018	1183	澳能建設	創陞融資有限公司	建築及裝修
9	8/2/2018	8519	JIA GROUP	創陞融資有限公司	餐飲
10	16/1/2018	8313	杰地集團	中國光大融資有限公司、創陞融資有限公司	地產投資
11	12/1/2018	8509	威揚酒業控股	創陞融資有限公司	煙酒
12	28/12/2017	2708	艾伯科技	創陞融資有限公司	系統開發及信息科技顧問
13	22/12/2017	3878	VICON HOLDINGS	創陞融資有限公司	建築及裝修
14	19/10/2017	8476	大洋環球控股	創陞融資有限公司	包裝食品
15	27/9/2017	8199	中國萬桐園	創陞融資有限公司	殯儀
16	10/7/2017	1932	中漆集團	創陞融資有限公司	工業用品

表.2 創陞控股兩年內參與保薦人項目

排名	保薦人	參與數目
1	摩根士丹利亞洲	19
2	中國國際金融香港證券	17
3	中信里昂證券資本市場	17
4	創陞融資	16
5	高盛(亞洲)有限責任公司	16
6	德健融資	15
7	滙富融資	15
8	豐盛融資	14
9	建銀國際金融	12
10	中信建投(國際)融資	11

表.3 截至2019年3月31日止，近2年保薦人參與保薦項目的排名

財務顧問及獨立財務顧問服務

- 創陞控股擔任客戶財務顧問，就擬定交易條款及框架以及上市規則、GEM上市條例及收購守則等香港監管框架下的相關內容及合規事宜向客戶提出意見及向上市公司的獨立董事委員會及獨立股東提供意見及建議。
- 於截至2018年8月31日止六個月，創陞控股自財務顧問及獨立財務顧問服務產生的收入約為4.0百萬港元，同比增加335%。截至2018年8月31日止期間，創陞控股參與6個財務顧問項目及5個獨立財務顧問項目，而上年同期創陞控股參與三個財務顧問項目及零個獨立財務顧問項目。

良好資產負債比率

- 於2018年8月31日，創陞控股的流動資產淨值為39.5百萬港元，而於2018年2月28日，該數額為44.4百萬港元。流動比率為1.73倍，而於2018年2月28日，該比率為1.52倍。創陞控股銀行結餘達34.4百萬港元，而於2018年2月28日，該數額為56.1百萬港元。於2018年8月31日，創陞控股概無銀行貸款，而於2018年2月28日，該數額為8.1百萬港元。於2018年8月31日及2018年2月28日，創陞控股的債項（包括並非在一般業務過程中產生的應付款項）分別為零及約8.1百萬港元，資產負債比率分別約為0及0.2。

創陞控股有估值優勢

- 我們預計創陞控股將有足夠現金用於其主營業務，包括企業融資顧問服務及首次公開發售保薦服務等，長遠能為股東帶來合理回報。創陞控股擁有經驗豐富及能力優秀的管理團隊，負責指導及管理日常運營、監控及監督合規事宜與風險管理，成為公司的比較優勢。
- 維持“買入”投資評級。我們預計創陞控股核心企業融資顧問服務穩步增長，收入及負債比率保持穩定。受惠中港經濟及證券行業回暖，我們維持“買入”投資評級，估計有可能挑戰上市定價，目標價上調至\$1.8。

圖.2 淨利潤及淨利潤同比增長

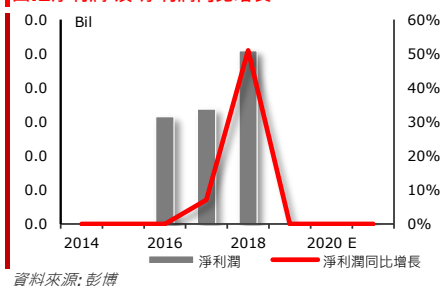


表.4 增長

	2016	2017	2018
每股盈利同比增長	-	-	-
淨利潤同比增長	-	7.1%	51.0%
每股派息同比增長	-	-	-
每股淨資產同比增長	-	-	-
銷售額同比增長	-	20.8%	130.9%
股本報酬率	0.00	90.33	74.84
資產收益率	0.00	49.10	28.65

資料來源: 彭博

同業比較

股票	2680	812	188	218	804	平均
貨幣調整後市值	600	513	512	3,325	687	1,127

流動性

流動比率	-	-	-	-	41.05	41.05
速動比率	-	-	-	-	36.89	36.89
現金比率	-	-	-	-	3.37	3.37
過去3年平均資本開支/營收	1.48	10.59	6.54	1.65	0.27	3.46

資產周轉率

應收帳款週轉率	-	-	-	-	0.09	0.09
存貨週轉率	-	-	-	-	-	-
應付帳款週轉率	-	-	-	-	-	-

財務槓桿

長期債務/普通股權益	-	-	-	-	-	-
長期債務/總資產	-	-	-	-	-	-
EBIT/利息	-	-	-	-	-57.15	-57.15

盈利能力

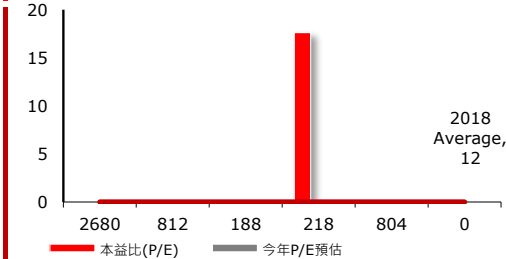
毛利率	-	-	-	-	-	-
營利率	36.67	41.32	9.95	19.91	-14.55	18.66
標準化獲利率	30.77	0.35	10.41	18.86	-15.94	8.89
資產報酬率	28.65	-1.18	-1.84	1.24	-1.04	5.16
普通股權益報酬率	74.84	-15.31	-3.28	4.41	-1.10	11.91
近12個月每股盈餘	-	-0.07	-0.00	0.12	-0.00	0.01

股息政策

股利率	-	-	6.85	1.84	-	2.17
現金股利發放率	-	-	155.62	32.45	-	47.02

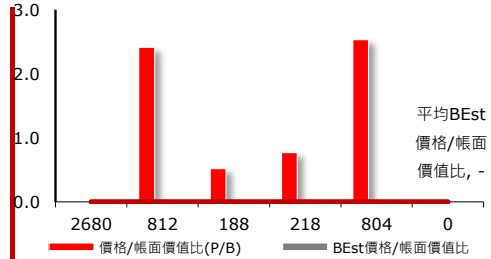
資料來源: 彭博

圖.3 本益比(P/E)及平均值



資料來源: 彭博

圖.4 價格/帳面價值比(P/B)及平均值



資料來源: 彭博

損益表摘要(HKD 百萬)

	2014	2015	2016	2017	2018
銷售	-	-	30	36	84
營收成本	-	-	-	-	-
其他營業淨利	-	-	-	-	-
營業費用	-	-	11	16	53
營業淨利或損失	-	-	19	20	31
利息費用	-	-	-	-	-
匯兌損(益)	-	-	-	-	-
營業外淨損(益)	-	-	-	-	-
稅前淨利	-	-	19	20	31
所得稅費用(利益)	-	-	3	3	5
儲備資本	-	-	-	-	-
繼續營業部門淨利(損)	-	-	16	17	25
淨非常損(益)	-	-	-	-	-
少數/不具控制力股權(信用)	-	-	-	-	-
淨利/淨(損)益	-	-	16	17	25
繼續營業部門的基本每股盈餘	-	-	-	-	-
非常項前稀釋後每股盈餘	-	-	-	-	-
基本加權平均股數	-	-	-	-	-

資料來源: 彭博

資產負債表 (HKD 百萬)

	2014	2015	2016	2017	2018
資產					
現金及約當現金	-	-	15	29	56
短期投資	-	-	-	-	-
應收帳款及應收票據	-	-	2	6	34
存貨	-	-	-	-	-
其他流動資產	-	-	-	-	-
流動資產總額	-	-	-	-	-
長期投資及應收款	-	-	5	4	1
土地、廠房及設備總額	-	-	-	-	-
累積折舊	-	-	-	-	-
土地、廠房及設備淨額	-	-	1	1	2
其他長期資產	-	-	-	7	39
非流動資產總額	-	-	-	-	-
總資產	-	-	23	46	132
負債和股東權益					
應付帳款	-	-	-	-	38
短期債務	-	-	-	-	8
其他短期負債	-	-	7	24	77
流動負債總額	-	-	-	-	-
長期債務	-	-	-	-	-
其他長期負債	-	-	0	0	0
非流動負債	-	-	0	0	0
總負債	-	-	7	24	85
特別股及混合資本	-	-	-	-	-
少數/不具控制力股權	-	-	-	-	-
股本及資本公積	-	-	0	0	0
保留盈餘及其他權益	-	-	16	21	47
總股東權益	-	-	16	21	47
總負債及股東權益	-	-	23	46	132

資料來源: 彭博

現金流量表 (HKD 百萬)

	2014	2015	2016	2017	2018
淨利(現金流量表)	-	-	16	17	25
折舊及攤銷	-	-	0	0	1
其他非現金調整	-	-	3	3	-4
非現金營運資金變動	-	-	-1	-7	9
營業活動現金流量	-	-	18	13	31
處分固定資產	-	-	0	-	-
資本支出/不動產增加	-	-	-1	-0	-2
投資增加	-	-	-	-	-
投資減少	-	-	-	-	-
其他投資活動	-	-	-	-1	1
投資活動現金流量	-	-	-6	1	-0
支付股利	-	-	-	-	-
短期借款增加(減少)	-	-	-	-	-
長期借款增加	-	-	-	-	10
長期借款償還	-	-	-5	-	-2
股本增加	-	-	-	-	-
股本減少	-	-	-	-	-
其他融資活動	-	-	-1	-0	-11
融資活動現金流量	-	-	-6	-0	-3
現金淨變動	-	-	6	14	27

資料來源: 彭博

免責聲明：

本文由邦盟匯駿基金管理有限公司編寫。邦盟匯駿基金管理有限公司為邦盟匯駿集團全資附屬公司。本文內容之信息相信從可靠之來源所得，但邦盟匯駿基金管理有限公司，其關聯公司及／或附屬公司（統稱「邦盟匯駿基金管理」）不對任何人士或任何用途就本文信息的完整性或準確性或適切性作出任何形式擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。當中的意見及預測為我們於本文日的判斷，並可更改，而無需事前通知。邦盟匯駿基金管理人會酌情更新其研究報告，但可能會受到不同監管的阻礙。除個別行業報告為定期出版，大多數報告均根據分析師的判斷視情況不定期出版。預測、預期及估值在本質上是推理性的，且可能以一系列偶發事件為基礎。讀者不應將本文中的任何預測、預期及估值視作為邦盟匯駿基金管理或其名義作出的陳述或擔保，或認為該等預測、預期或估值，或基本假設將實現。投資涉及風險，過去的表現並不反映未來業績。本文的信息並非旨在對任何有意投資者構成或被視為法律、財務、會計、商業、投資、稅務或任何專業意見，因此不應因而作為依據。本文僅作參考資訊用途，在任何司法管轄權下的地方均不應被視為購買或銷售任何產品、投資、證券、交易策略或任何類別的金融工具的要約或招攬。邦盟匯駿基金管理不對收件人就本報告中涉及的證券的可用性（或相關投資）做任何陳述。本文中提及的證券並非適合在所有司法管轄權下的地方或對某些類別的投資者進行銷售。邦盟匯駿基金管理及其它任何人仕對使用本文或其內容或任何與此相關產生的任何其它情況所引發的任何損害或損失（不論直接的、間接的、偶然的、示範性的、補償性的、懲罰性的、特殊的或相應發生的）概不負上任何形式的責任。本文所提及的證券、金融工具或策略並不一定適合所有投資者。本文作出的意見及建議並沒有考慮有意投資者的財政情況、投資目標或特殊需要，亦非擬向有意投資者作出特定證券、金融工具及策略的建議。本文的收件人應僅將本文作為其做出投資決定時的其中一個考慮因素，並應自行對本文所提及的公司之業務、財務狀況及前景作出獨立的調查。讀者應審慎注意 (i) 本文所提及的證券的價格和價值以及來自該等證券的收益可能有所波動；(ii) 過去表現不反應未來業績；(iii) 本文中的任何分析、評級及建議為長期性質的（至少 12 個月），且與有關證券或公司可能出現的表現的短期評估無關聯。在任何情況下，未來實際業績可能與本文所作的任何前瞻性聲明存在重大分歧；(iv) 未來回報不受保證，且本金可能受到損失；以及 (v) 匯率波動可能對本文提及的證券或相關工具的價值、價格或收益產生不利影響。應注意的是，本文僅覆蓋此處特定的證券或公司，且不會延伸至此外的衍生工具，該等衍生工具的價值可能受到諸多因素的影響，且可能與相關證券的價值無關。該等工具的交易存在風險，並不適合所有投資者。儘管邦盟匯駿基金管理已採取合理的謹慎措施確保本文內容提及的事實屬正確、而前瞻性聲明、意見及預期均基於公正合理的假設上，邦盟匯駿基金管理不能對該等事實及假設作獨立的覆核，且邦盟匯駿基金管理概不對其準確性、完整性或正確性負責，亦不作任何陳述或保證（不論明示或默示）。除非特別聲明，本文提及的證券價格均為當地市場收盤價及僅供參考而已。沒有情況表明任何交易可以或可能依照上述價格進行，且任何價格並不須反映邦盟匯駿基金管理的內部賬簿及記錄或理論性模型基礎的估值，且可能基於某些假設。不同假設可能導致顯著不同的結果。任何此處歸於第三方的聲明均代表了邦盟匯駿基金管理對由該第三方公開或通過認購服務提供的數據、信息以及/或意見的闡釋，且此用途及闡釋未被第三方審閱或核準。除獲得所涉及到的第三方書面同意外，禁止以任何形式覆制及分發該等第三方的資料內容。收件人須對本文所載之信息的相關性、準確性及足夠性作其各自的判斷，並在認為有需要或適當時就此作出獨立調查。收件人如對本文內容有任何疑問，應尋求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。

使用超鏈接至本文提及的其它網站或資源（如有）的風險由使用者自負。這些鏈接僅以方便和提供信息為目的，且該等網站內容或資源不構成本文的一部分。該等網站提供的內容、精確性、意見以及其它鏈接未經過邦盟匯駿基金管理的調查、核實、監測或核準。邦盟匯駿基金管理明確拒絕為該等網站出現的信息承擔任何責任，且不對其完整性、準確性、適當性、可用性及安全性作任何擔保、陳述及保證（不論明示或默示）。在進行任何線上或線下訪問或與這些第三方進行交易前，使用者須對該等網站全權負責查詢、調查和作風險評估。使用者對自身通過或在該等網站上進行的活動自負風險。邦盟匯駿基金管理使用者可能轉發或被要求通過該等網站向第三方提供的任何信息的安全性不做擔保。使用者已被認為不可不撤銷地放棄就訪問或在該等網站上進行互動所造成的損失向邦盟匯駿基金管理人索賠。

與在不同時間或在不同市場環境下覆蓋的其它證券相比，邦盟匯駿基金管理根據要求可能向個別客戶提供專注於特定證券前景的專門的研究產品或服務。雖然在此情況下表達的觀點可能不總是與分析師出版的研究報告中的長期觀點一致，但邦盟匯駿基金管理有防止選擇性披露的程序，並在觀點改變時向相關讀者更新。邦盟匯駿基金管理亦有辨別和管理與研究業務及服務有關聯的潛在利益衝突的程序，亦有中國牆的程序確保任何機密及/或價格敏感信息可被恰當處理。邦盟匯駿基金管理將盡力遵守這方面的相關法律和法規。但是，收件者亦應注意邦盟匯駿集團及其附屬機構以及/或其高級職員、董事及雇員可能會與本文所提及的證券發行人進行業務往來，包括投行業務或直接投資業務，或不時自行及/或代表其客戶持有該等證券（或在任何相關的投資中）的權益（和/或遲後增加或處置）。因此，投資者應注意邦盟匯駿基金管理可能存在影響本文客觀性的利益衝突，而邦盟匯駿基金管理將不會因此而負上任何責任。此外，本文所載信息可能與邦盟匯駿基金管理關聯人士，或其它成員，或邦盟匯駿基金管理發表的意見不同或相反。

評級定義：

股票評級(12個月)	解釋
買入	于未來12個月預期回報為高於1.5%
持有	于未來12個月預期回報在-1.5%至1.5%之間
沽售	于未來12個月預期回報低於-1.5%
投機性買入	于未來6個月預期回報為高於20%,並涉及較大風險
投機性沽售	于未來6個月預期回報為低於20%,並涉及較大風險
行業評級	解釋
跑贏大市	與恒生指數相對表現 ≥10%
中性	與恒生指數相對表現 -10% 至 +10%
跑輸大市	與恒生指數相對表現 ≤ -10%

本文僅為邦盟匯駿基金管理的機構或專業客戶提供信息。如任何司法管轄權區的法例或條例禁止或限制邦盟匯駿基金管理向您提供本文，您並非本文的目標發送對象。在讀閱本文前，您應確認邦盟匯駿基金管理根據有關法例和條例可向您提供有關投資的研究資料，且您被允許並有資格接收和閱讀本文。邦盟匯駿基金管理對第三方再分發本研究報告的行為概不承擔任何責任。

若本文已經通過電子途徑，如電子郵件分發，那該途徑並非保證安全或無誤，因為信息可能被攔截、損壞、丟失、破壞、遲達或不完整，或包含病毒。因此，邦盟匯駿基金管理對電子傳送對本文可能產生的任何錯誤，或內容遺漏不負責任。

本文中所載的披露由邦盟匯駿基金管理編制，應按香港法律管轄及解釋。

© 邦盟匯駿基金管理有限公司 2017。本文所使用的標志、標識和徽章及公司名稱「邦盟匯駿基金管理有限公司」均屬於邦盟匯駿集團和/或邦盟匯駿基金管理的註冊及非註冊商標。版權所有，違者必究。除非另有說明，本文中的所有材料的版權為邦盟匯駿基金管理所有。未經邦盟匯駿基金管理的書面同意，本文或本文中的任何部分不得覆制、出售或再次派發。

以上聲明以英文版本為準。

地址： 香港灣仔港灣道6-8號,瑞安中心9樓909-916室
電話： (852) 3582 2777
電子郵件： hkcs@bmifm.com