

新鸿基公司(0086.HK)

2021年度财报点评：消费金融与投资业务并重，公司业绩稳步提升

● 事件

新鸿基公司(0086.HK)于3月17日发布2021年度财报,2021年公司收入43.24亿港元,同比增长6.6%;归母净利润为28.14亿港元,同比增长10%;每股基本盈利为142.7港仙,同比增长11%;每股派息30港仙,同比增长15.4%;公司净负债率为49%,上涨7.6个百分点。2021年期末公司总资产达到487.9亿港元,同比增长10.68%,其中公司现金储备达60亿港元,现金储备较为充裕。

● 核心观点

投资管理业务分部资管规模成长迅速,验证投资能力

公司投资管理业务分部资管规模从2019年131.3亿港元提升至2021年210.88亿港元,三年复合增速达26.7%,其中另类投资管理资产从2019年的74.81亿港元提升至149.92亿港元,三年复合增速达41%,实现翻倍。公司另类投资管理资产大幅增长主要是由于另类投资中私募股权投资综合年回报率达到23.7%,公司投资年度回报率表现较好是拉动公司投资管理资产实现大幅增长的主要驱动因素,验证了公司具备较好的资产管理能力。

基金管理业务蓄势待发,有望成为公司下一条成长曲线

2021年上半年,公司正式成立基金管理机构Sun Hung Kai Capital Partners,目前持有证监会第1、4及9类牌照,同时公司启动了6个策略多元化的合伙关系/基金,业务开展取得稳健进展,进一步筹集逾1亿美元的外部资金并为2022年新推出的策略/基金做好准备。公司也比较重视该业务,基金管理业务收入目标在2-3年对公司整体收入形成拉动,故基金管理业务有望成为公司下一个成长点。

消费金融业务减值亏损比率大幅收窄,证明风控水平提升

公司消费金融业务收入35.26亿港元,同比增长5.9%,但消费金融除税前贡献达到16.54亿港元,同比增长34.5%,同时消费金融业务减值亏损净额仅为5.09亿港元,同比下降33.8%。公司消费金融业务收入稳步增长,同时减值亏损净额大幅收窄,说明公司风控水平取得较大程度进步。

● 投资建议

当前公司股价具备吸引力:1)根据DDM估值测算:基于每股股利0.3港币,以及9.04%的股权资本成本9%,按照最悲观假设未来股利不再增长,根据永续年金计算公式,可得出公司的估值为3.33港元,对应市值65.9亿港元。2)根据P/B估值测算:剔除无形资产及商誉后,其净资产为248.78亿港币,假若基于可比公司的平均市净率(即1.17倍)或者中位数市净率(即0.59倍),那么新鸿基的对应估值将分别为291亿港元和146亿港元,取两者均值,则为218.5亿港元。而目前公司总市值仅77亿港元,从两种方法测算来看公司股价向下空间有限,向上空间较大,值得投资者关注。

● 风险提示

香港经济恢复不及预期、失业率提高导致坏账率上升、投资管理收益率不及预期

Franky Lau

分析师

SFC CE Ref: BRQ 041

frankyliu@futu.hk

Chandler You

团队成员

chandleryou@futunn.com

市场数据

新鸿基公司	0086.HK
日期	2022/3/21
当前价(港元)	3.98
总股本	19.73亿
流通股本	19.73亿
52周最高/最低(港元)	5.04/3.38
近1月绝对涨跌幅	-0.01%
近12月绝对涨跌幅	15.77%

数据来源: Wind, 富途证券

股价表现

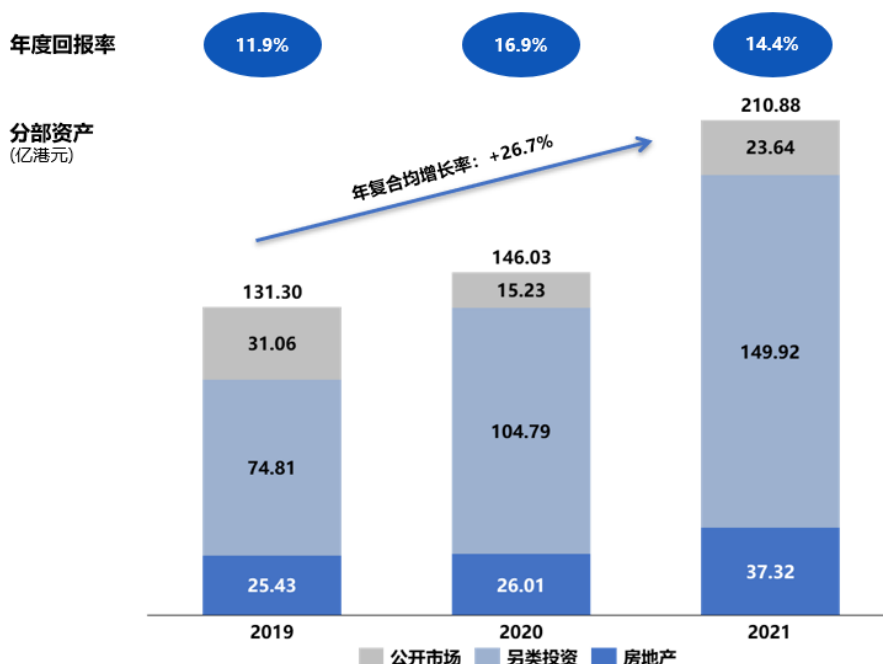


数据来源: Wind, 富途证券

1、投资管理业务分部资管规模成长迅速，验证投资能力

公司投资管理业务分部资管规模从 2019 年 131.3 亿港元提升至 2021 年 210.88 亿港元，三年复合增速达 26.7%，其中另类投资管理资产从 2019 年的 74.81 亿港元提升至 149.92 亿港元，三年复合增速达 41%，实现翻倍。公司另类投资管理资产大幅增长主要是由于另类投资中私募股权投资综合年回报达到 23.7%，公司投资年度回报率表现较好是拉动公司投资管理资产实现大幅增长的主要驱动因素，验证了公司具备较好的资产投资管理能力。

图 1：新鸿基投资管理业务资管规模增长较快



资料来源：公司公告，富途证券整理

公司企业持股业务既包括战略性长期持股，也包括其他短期仓位，本年度实现 18.5% 的良好年度回报，超过同期的恒生指数及纳斯达克金龙中国指数，公司企业持股所投资涉及通讯服务、金融、非必需消费品、医疗保健房地产等多个行业，目前投资美国企业占比 51%；公司投资债券业务出现负回报主要是由于杠杆率较高的国内大型房地产开发商于第四季度出现违约情况，预计未来随着经济复苏以及房地产市场企稳，债券业务将实现扭亏为盈；公司另类投资业务中私募股权业务表现较好主要是由于公司近年来成功退出了若干基金及直投/跟投项目，包括公司旗舰投资 Fairstone Holdings Inc.、Tu Simple 以及医疗保健、TMT、消费及金融领域的一些其他项目。

表 2：新鸿基投资管理业务整体年度回报较好

(亿港元)	2021			回报往绩	
	年末价值	收益/ (亏损)	年度回报率	2020	2019
公开市场 (占投资管理资产 17.7%)	37.32	3.82	11.0%	8.7%	15.0%
-债券	8.85	(0.77)	-7.7%		
-企业持股	28.47	4.60	18.5%		
另类投资 (占投资管理资产 71.1%)	149.92	22.61	17.4%	24.7%	15.0%

请仔细了解并阅读本公司的重要免责声明

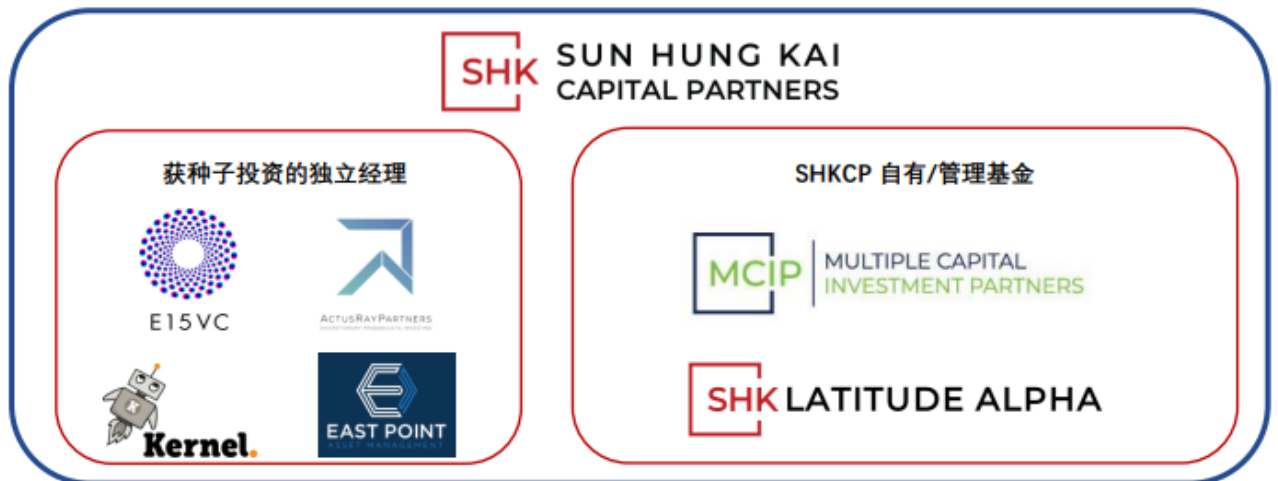
-对冲基金	46.50	0.86	2.2%		
-私募股权					
-外部基金	53.85	15.80	34.8%		
-直接/跟投项目	49.57	5.95	12.9%		
房地产 (占投资管理资产 11.2%)	23.64	0.88	3.6%	-5.6%	-3.9%
总计	210.88	27.31	14.4%	16.9%	11.9%

资料来源：公司公告，富途证券整理

2、基金管理业务蓄势待发，有望成为公司下一条成长曲线

2021年上半年，公司正式成立基金管理机构 Sun Hung Kai Capital Partners，目前持有证监会第 1、4 及 9 类牌照，同时公司启动了 6 个策略多元化的合伙关系/基金，业务开展取得稳健进展，进一步筹集逾 1 亿美元的外部资金并为 2022 年新推出的策略/基金做好准备。公司也比较重视该业务，基金管理业务收入目标在 2-3 年对公司整体收入形成拉动，故基金管理业务有望成为公司下一个成长点。

图 2：新鸿基基金管理业务推出六项合作伙伴基金



资料来源：公司公告

表 2：新鸿基六项合作伙伴基金说明

管理人	位置	类型以及策略	地区	来源
SHKCP 自有/ 管理基金	新加坡及 澳洲	房地产债务基金 • 新鸿基公司已承诺投入 1 亿美元 • 创立投资于亚洲成熟市场一按及二按贷款的新投资机构，借贷予有经验的房地产发展商进行收购、建设工程及重置资产 • MCIP 团队正在募集外部资金,并利用与新鸿基信贷及本公司网络的其他组织的协同效应, 寻求交易项目来源及业务发展。	亚太	内部
		对冲基金母基金 • 新鸿基公司转移现有对冲基金投资组合, 承诺 330 百万美元投资 • 多经理对冲基金投资组合自 2017 年 1 月成立以来累计回报率超过 Eureka Hedge 母基金指数同期 35.6% 回报率的两倍。		

请仔细了解并阅读本公司的重要免责声明

四个种子合作 伙伴项目	East Point Asset Management	香港	<p>股权长 / 短仓基金</p> <ul style="list-style-type: none"> 承诺投入 1.25 亿美元种子资金成立 EPAM 投资于一个高信念、集中的长短仓投资组合，旨在通过亚太区的股票在中长期内为投资者提供经风险调整的绝对回报 	亚太	孵化
	E15VC	香港	<p>深度科技创投基金</p> <ul style="list-style-type: none"> 承诺投入 1500 万美元资金推出 E15VC 第二只基金 团队由具备广泛网络及对科学和科技有深刻理解的科学家及工程师组成 	全球	网络
	Actus Ray Partners	香港	<p>自主概率投资基金</p> <ul style="list-style-type: none"> 采用高度与别不同的投资流程自主概率投资，此流程基于量化投资，配合自主应对一些纯系统式流程会面对的挑战 致力超额净回报波动目标为每年 5 至 7%，为投资者提供与其他基金相关性较低的组合，持有更广泛仓位以达到更佳的风险控制 	欧洲	网络
	Kernel Fund	香港	<p>受全面监管的加密货币对冲基金</p> <ul style="list-style-type: none"> 由新鸿基公司提供合共 2000 万美元的一系列种子承诺，与 Kernel 的合伙关系在基金管理平台开启 Kernel 利用量化系统方法实施市场中性策略 • 该基金专注于全球前五大交易所前二十名加密货币的做市及高频套利交易。 	全球	网络

资料来源：公司公告，富途证券整理

3、消费金融业务减值亏损比率大幅收窄，证明风控水平提升

公司消费金融业务收入 35.26 亿港元，同比增长 5.9%，但消费金融除税前贡献达到 16.54 亿港元，同比增长 34.5%，同时消费金融业务减值亏损净额仅为 5.09 亿港元，同比下降 33.8%。公司消费金融业务收入稳步增长，同时减值亏损净额大幅收窄，说明公司风控水平取得较大程度进步。

公司消费金融业务无论在中国内地还是在中国香港，其减值亏损净额率均出现下降，而消费金融业务主要面向 C 端消费者，而近期由于疫情因素导致中国大陆和中国香港经济出现一定程度停滞，居民收入水平承受一定压力，根据公司反馈目前并未出现不良率提升的势头，公司预计未来也将进一步加强风控，谨慎放款。

表 3：新鸿基消费金融业务按市场划分表现

项目	说明	中国香港		中国内地	
		2021	2020	2021	2020
分行数目		48	48	19	26
贷款结余总额 (亿港元)	借款人尚未归还放 款人的贷款总额	87.67	83.18	39.13	30.00
新增贷款额 (亿港元)	本期末贷款余额 - 上期末贷款余额	121.77	103.74	55.13	42.24
新增贷款 (数目, 万笔)		17.20	16.00	5.23	8.73
每笔贷款的平均结 余总额		61271(港元)	60736 (港元)	69572(人民币)	39293 (人民币)
贷款总回报	利息收益及费用/ 平均贷款结余总额	30.60%	30.50%	26.30%	27.00%
撇账率	撇账/平均贷款结 余总额	5.10%	4.80%	5.90%	12.00%
减值亏损净额率	减值亏损净额/平 均贷款结余总额	4.10%	5.30%	4.50%	11.70%
减值拨备率	减值拨备/年末贷 款结余总额	5.10%	6.40%	4.60%	7.40%

资料来源：公司公告，富途证券整理

■ 风险提示

香港经济恢复不及预期、失业率提高导致坏账率上升、投资管理收益率不及预期

研究报告免责声明

一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递送延误,阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的足够性,准确性,完整性,可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析师确认分析师本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析师本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。