

## 一、IPO 申購建議：

山東省國際信託有限公司初創於1987年3月，是經中國人民銀行和山東省人民政府批准設立的非銀行金融機構。2002年8月，完成了增資改制和重新登記工作，由國有獨資公司轉變為有限責任公司。2007年6月，獲得中國銀監會批复同意換發新的金融許可證，名稱變更為目前的“山東省國際信託有限公司”。

公司目前主要業務為資金信託、財產權信託、投資銀行、融資租賃、資產管理、山東省基本建設基金管理 and 證券投資基金等。公司總收入由2014年的人民幣17.66億元增長1.13%至2015年的人民幣17.86億元，2016年減少26%至13.27億元人民幣。主要原因是由於融資成本普遍降低及來自不同融資渠道的競爭導致信託資產平均規模、信託報酬及利息收入減少。截至2017年5月31日，公司的營業收入錄得人民幣6.54億元，較去年同期的人民幣3.78億元大幅增長73.25%，主要是因為公司大幅增加主動管理型信託的數量，並減少事務管理型信託的數量，導致信託資產平均規模及信託報酬增加，部分被投資收益減少所抵消。歸屬於公司股東的淨利潤由2014年的人民幣9.86億元增加至2015年的人民幣10.76億元，但減少至2016年的人民幣8.33億元，主要由於總經營收入減少，部分被金融資產減值損失減少而抵銷。歸屬於公司股東的淨利潤由截至2016年5月31日止五個月的人民幣2.83億元增加至截至2017年5月31日止五個月的人民幣3.998億元，主要由於總經營收入增加，部分被我們金融資產的減值損失增加所抵銷。2014年、2015年、2016年，以及截至2016年及2017年3月31日止五個月，公司確認的金融資產減值損失分別為人民幣1.87億元、人民幣2.51億元、人民幣0.4億元、人民幣0.29億元及人民幣0.7億元。

公司的優勢主要有以下幾個方面：1) 提供跨市場、多樣化、個性化信託產品及服務，滿足客戶多種投融資需求；2) 靈活的发展策略，讓公司持續把握市場機遇，實現快速發展；3) 業務根植於山東，享有地域優勢，同時面向全國拓展業務；4) 卓越的產品開發能力，有助於不斷提升綜合服務能力；5) 強大的業務管理能力及全面有效的內部監控和風險管理体系；6) 經驗豐富、富有創新精神的高級管理層和專業的員工隊伍。

於2015、2016財政年度及2017年截至5月底，公司錄得營業收入分別為17.86億元、13.27億元及6.54億元人民幣（同比增長分別為：1.13%、-26%、73.25%），而淨利潤分別為10.76億元、8.33億元及3.998億元。假設以中間價4.95港元發行，相當於2017年度14倍PE，建議謹慎申購。

## 二、相关上市公司估值比较

CNY 名称	代码	市值(M)	P/E:				P/B:			
			2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E
中间值		44,679	22.92	20.90	18.85	16.56	2.49	2.07	1.71	1.66
安信信托	600816 CH	62,713	13.78	16.45	13.35	11.49	3.57	3.58	3.19	2.67
山西证券	002500 CH	28,627	70.71	47.20	41.96	34.14	2.77	2.07	1.71	1.66
陕国投A	000563 CH	14,216		26.76	21.00	16.85		1.67	1.58	1.49
Computershare	CPU AU	44,679	23.92	22.14	20.21	18.08	4.87	5.75	5.22	4.78
Corp Financiera Colombiana SA	CORFICOL	14,536	28.02				2.85			
Almendral	ALMEN CI	9,016	54.30				1.06			
Sociedad de Inversiones Oro Blanco	OROB CI	8,088	21.92				0.56			
三井住友信托控股	8309 JP	93,910	7.61	12.27	10.13	9.69	0.60	0.64	0.61	0.59
北美信托	NTRS US	141,180	20.65	19.67	17.48	16.26	2.20	2.27	2.18	2.10
信怡泰投资	SEIC US	71,072	24.44	29.22	24.88	22.06	6.02			
道富集团	STT US	223,484	14.41	14.64	13.15	12.16	1.65	1.76	1.67	1.59

数据来源：彭博，国元国际

## 三、山东国信（1697.HK）招股详情

名称及代码	山东国信（1697.HK）
保荐人	建银国际、交银国际、海通国际
上市日期	2017年12月08日(周五)
招股价格	4.46 - 5.43 港元
集资额	27.84 亿港元（以中位数4.95 港元计算）
每手股数	1000
入场费	5484.72 港元
招股日期	2017年11月28日~12月01日中午12时整
国元国际认购截止日期	2017年11月30日
招股总数	6.47 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	5.82 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)，约占 90.0%
公开发售	6470.8 万股(可予调整)，约占 10.0%

数据来源：公司资料，国元国际

## 四、山东国信（1697.HK）简介

公司是中国综合金融服务及财富管理服务商，依託信託产品提供多元化投融资服务，经营范围包括：（一）资金信托；（二）动产信托；（三）不动产信托；（四）有价证券信托；（五）其他财产或财产权信托；（六）作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；（七）经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；（八）受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；（九）办理居间、咨询、资信调查等业务；（十）代保管及保管箱业务；（十一）存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；（十二）以固有财产为他人提供担保；（十三）从事同业拆借；（十四）法律法规规定或中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

根据万得资讯，按信託资产总额计算，二零一六年公司于所有中国地方政府控股的信託公司中排名第六，在中国所有信託公司中排名第二十五。作为中国银监会批准设立的信託公司，公司获准在多个金融市场开展业务，包括为中国实体经济、资本市场和货币市场直接融资。在中国银监会的监督指导下，中国信託业协会组织了二零一五年及二零一六年度行业评级，基于对公司资本实力、风险管理能力、增值能力和社会责任的综合评价，获评为「A级」（最高可达评级）。二零一六年，山东省财政厅对山东所有地方金融机构表现评价，基于盈利能力、资产质量、流动性及业务增长的综合评价，公司被评级为「优秀（AAA）」（最高可达评级）。

## 五、募集资金用途

假设以中间价 4.95 港元计算，估计全球发售所得全部款项净额（经扣除与全球发售有关的包销费及应付的估计费用，并假设超额配股权未获行使）将约为 27.84 亿港元。公司目前拟将该等款项净额用作巩固公司的资本基础，以支持业务扩展：

### 1. 相关所得款项将通过：

- (i) 成立新的专业子公司，例如投资房地产子公司（作为固有业务）和财富管理子公司
- (ii) 收购中国及海外持有必需执照的金融机构（如区域性商业银行、证券公司及资产管理公司）的股权，以用作支持业务扩展。截至最后实际可行日期，公司并无识别到任何具体收购目标。

2. 增加公司的淨资本，有助于扩展不同类型的信託业务。与固有资产相结合，配置到不同的资产类别，以维持及提升其价值、创造固有业务与信託业务的协同效益

3. 为公司的业务营运维持足够的流动性。

## 投資評級定義和免責條款

### 投資評級：

強烈推薦	預期股價在未來 12 個月上升 20%以上
推薦	預期股價在未來 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未來 12 個月上升或下跌 5%以內
賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 20%以上

### 免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或被視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元國際控股有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元國際”)編寫，所載資料的來源皆被國元國際認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元國際或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元國際於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元國際、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元國際事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元國際保留一切追究權利。

### 規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。

國元國際控股有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

### 國元國際控股有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>