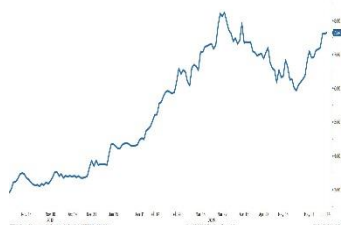




GREAT ROC
CAPITAL SECURITIES LIMITED
鴻騰資本證券有限公司
A wholly-owned subsidiary of UNF (Holdings) Limited (HKE stock code 1468)
英國註冊有限公司之全資附屬公司 (香港交易所上市編號: 1468)

新城悅 XINCHENGYUE
(1755.HK)

14 JUNE 2019



來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	7.64
總市值 (億港元)	62.7
52週高位	8.38
52週低位	2.79

*截至6月13日

FY18 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	11.5
變動(%)	32.7
經營溢利	2.0
變動(%)	92.5
淨利潤	1.5
變動(%)	104.9

主要股東資料

	持股
王振華	73.2%

來源: 披露易

業務模式

- 新城悅(1755)為中國一間物業管理服務提供商。根據中國指數研究院發布的報告，在2018年中國物業服務百強企業中，排名第16位。截至2018年底，公司在管項目達到200個，覆蓋全國23個省、直轄市和自治區。在管面積為4,290萬平方米，合約面積為1.1億平方米，主要分布於長三角地區，其餘遍布環渤海、中西部和珠三角等地。
- 新城悅業務分為兩大板塊，包括物業管理服務和增值服務，前者為主要收入來源，2018年貢獻63.7%總收入。增值服務可細分為物業開發商相關服務(提供現場及樣板房清潔、保安巡查及維護、停車、接待及指引服務等)、社區相關服務(以一站式信息服務平台新橙社APP向業主及租戶提供在線購物、家用電器清潔及維護以及旅遊信息的在線信息服務等)和專業服務(提供電梯及智能保安設備的工程及維護服務)。

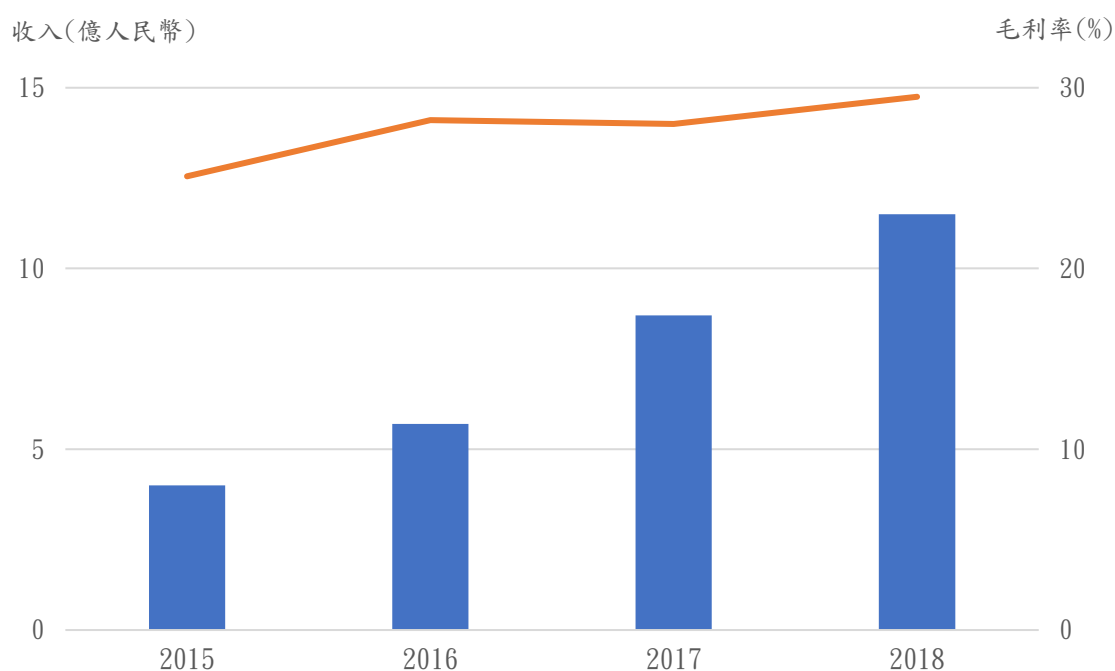
新城悅部分服務



圖片來源: 公司年報

經營業績及近期發展

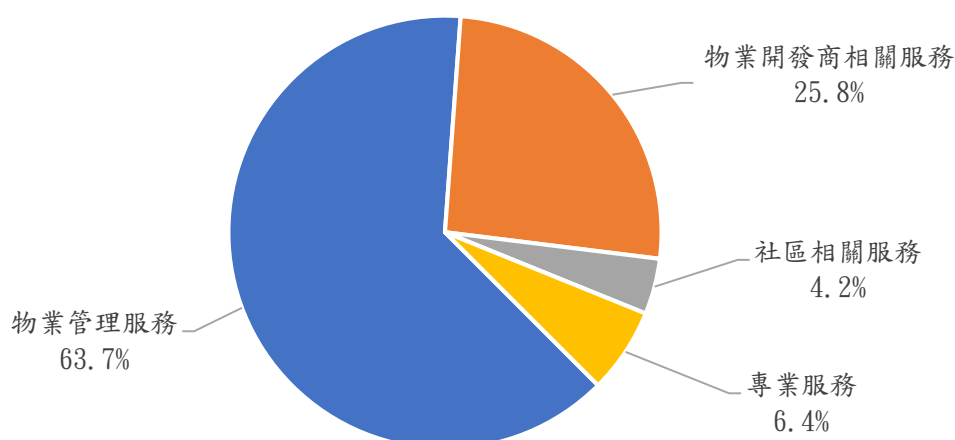
- 截至 2018 年 12 月底止之全年業績，收入按年上升 32.7% 至 11.5 億人民幣；公司擁有人應佔溢利則按年上升 104.9% 至 1.5 億人民幣。盈利大幅增長主要是在管面積按年上升 18.2% 至 4,290 萬平方米，加上增值服務收入增長理想，按年增加近四成至 4.2 億人民幣。整體毛利率按年上升 1.5 個百分點至 29.5%，受惠於管理面積增加，令規模效應體現，而且增值服務毛利率較傳統物業管理服務為高，其收入佔比提升，拉動整體毛利率向上。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 物業管理服務為主要收入來源，收入按年上升 29.1% 至 7.3 億人民幣，其中超過八成來自長三角地區，其次為中西部，佔比約為 11%。以服務對象劃分，大約 78% 的物業管理收入源自新城系，約 22% 則由第三方提供。增值服務業務方面，以開發商增值服務的收入增長最為亮麗，接近 70%。社區增值服務和專業服務收入分別按年上升 10.6% 及下跌 8.8%。公司財政狀況相當穩健，截至 2018 年底，手持現金 12.8 億人民幣，並無任何有息負債。
- 於 5 月份，新城悅向控股股東收購目標公司全部權益，代價為 2,994.1 萬人民幣。目標公司主要從事與智能家居室內產品及智能停車系統產品有關的研究、銷售及施工。收購有助令提供的服務趨向多元化，並提升住客體驗和競爭力。

FY18 收益分布



人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
物業管理服務	293,878	399,201	567,177	732,025
增值服務				
物業開發商相關服務	74,442	108,641	175,497	296,746
社區相關服務	17,190	27,273	43,304	47,890
專業服務	14,747	38,257	80,392	73,288
總數	400,257	573,372	866,370	1,149,949

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

成本結構

人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
銷售及營銷費用	2,044	7,884	8,092	6,943
行政費用	59,524	88,135	118,633	144,405

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

前景

- 展望未來，新城悅持續透過外延內伸的策略拓展管理面積。截至 2018 年底，公司合約面積合共為 1.12 億平方米，當中 4,290 萬平方米屬於在管面積。換句話說，已簽訂但未交付的面積約 6,900 萬平方米。管理層早前表示，約 60 至 70% 面積於兩年內交付，餘下面積約 3 年左右交付。公司預計 2019 年由新城控股授予的管理面積最多有 1,500 萬平方米。另一方面，公司目標 2020 年，管理面積會達到 1 億平方米，當中約有 4,000 萬平方米來自新城控股；

約 800 萬平方米源自第三方項目；並預計會進行併購項目，帶來 500 至 1,000 萬平方米的新增管理面積。我們預計，由於管理面積有足夠的增長動力，疊加規模效應加大，將支撐未來幾個財政年度的財務表現。

- 至於增值服務方面，預期在管理規模上升的背景下，會保持較快增長。由於增值服務的收入佔比會逐步提高，對整體毛利率亦有拉動作用。公司目標在 3 至 5 年內，增值服務貢獻約五成收入來源。

風險因素

- 房地產銷售不似預期
- 政策風險

投資建議

- 新城悅物業管理業務為公司帶來穩定的現金流。此外，公司擁有足夠資金作為併購之用，本身中國物業管理市場高度分散，帶來更多併購潛在可能，配合內生動力充足，盈利預見度較高。投資策略上，現價為 2019 年預測市盈率 25.1 倍，估值高於同業平均水平。近期市況波動，資金流入具防守性的物業管理板塊，料股價短期有望挑戰 8.38 元歷史高位。

盈利預測

人民幣(百萬元)	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	1149.9	1773.0	2543.0	4011.0
淨利潤	150.4	231.0	339.0	568.0

來源：公司年報、彭博

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
新城悅	1755.HK	62.7	102.4	25.1	-
浦江中國	1417.HK	10.5	-3.7	-	-
中奧到家	1538.HK	5.2	2.2	-	-
彩生活	1778.HK	62.8	17.5	8.9	4.6
永升生活	1995.HK	52.5	92.1	25.2	1.3
佳兆業物業	2168.HK	16.0	54.2	11.7	2.1
中海物業	2669.HK	124.6	65.5	24.5	1.3
綠城服務	2869.HK	165.8	-0.5	23.9	1.5
雅生活	3319.HK	160.0	14.7	13.5	2.8
奧園健康	3662.HK	29.8	12.3*	17.9	1.9
祈福生活	3686.HK	5.6	0.0	-	-
碧桂園服務	6098.HK	440.3	32.6	31.2	0.8

來源:彭博

*上市至今表現，公司自今年3月18日於主板掛牌

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，鴻鵬在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址：香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話：(852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵：info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk