

股份评论-华润万象生活(01209)

2022年01月13日

背靠母企实力强劲 趁低收集博反弹

行业：物业管理

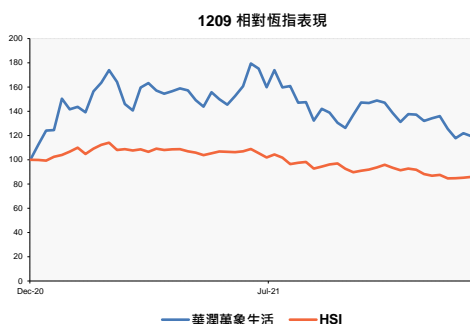
评级：买入

01209.HK, 1209HK

收市价：HKD37.30

目标价：HKD46.0
潜在升幅：23.3%

股價表現 (CNY)			
價格	37.30	1個月相對表現	-5.7%
52週最高	45.94	6個月相對表現	-24.6%
52週最低	24.79	52周相對表現	-15.2%
52週Beta	1.38	年至今相對表現	2.3%



数据源：彭博 13/01/2022

公司简介：

集团主要于中国内地提供住宅物业管理服务，与商业运营及物业管理服务。

基础分析：

- **背靠母企业实力强劲**：集团母企为华润集团，隶属国资委，实力雄厚。截至2021年6月30日止六个月，集团股东应占溢利同比增长138.1%至人民币8.1亿元。其中，集团业主增值服务上半年收入同比大幅增长149.4%。另外，集团财务实力雄厚，据最近一次财报，期末现金储备达人民币124.6亿元。
- **商业运营服务版图持续拓展**：内地经济内生动力持续增强，集团的商业运营及物业管理服务板块的收入占比约40.4%，将持续受惠疫情后消费复苏趋势。并且，集团商业运营服务版图持续拓展，2021年上半年新签母企9个商业运营项目，新开7个购物中心以及获取了位于深圳、杭州等一二线城市8个第三方商业项目。同时，集团将购物中心的管理费模式由早期的包干制改为酬金制，新制度令集团可与商户同步受惠疫情后复苏及效益增长的红利，经营效率不断提高，集团2021年上半年毛利率由上年同期的24.1%上升至32.2%。
- **积极把握并购机遇**：近期部分发展商陷入财困，而集团趁此机会积极发展壮大，近日公布将收购于内地从事物业管理服务的禹洲物业。目标集团的物业项目大部分位于长三角和福建一二线城市，于当地具有不俗的影响力，可便于万向生活开拓当地市场，同时目标物业与万向生活原有服务项目较为类似，易于发挥万象生活的品牌和质量优势对其进行优化，尤其在业主增值服务方面有很大提升空间，管理层对未来目标增长具有良好预期。

买卖策略：

日线图上，集团股价经过长期调整料已完成筑底，近期曾突破50天线，且10天线正上穿20天线，相对强弱指标RSI约为52，技术上渐走强，随着大市气氛转好，有机会迎来进一步反弹。可考虑于10天线附近约\$35.8买入，上望10月高位约\$46.0，确认跌穿近期低位约\$30.3止蚀。

风险提示：收并购结果不及预期，行业政策风险等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

业绩 (截至 2021 年 06 月 30 日止六个月):

集团截至 2021 年 06 月 30 日止六个月总收入为人民币 40.1 亿元 同比增长 28.1%:

財務數字 貨幣: Default 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

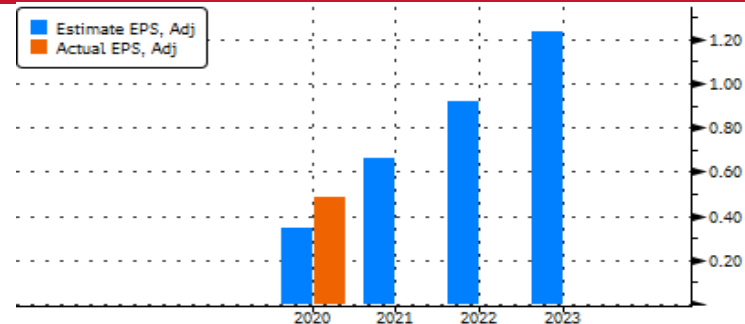
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	88.4x	46.0x	33.0x	24.6x
EV/EBIT	-	-	-	49.3x	29.7x	21.5x	16.2x
EV/EBITDA	-	-	-	46.0x	28.6x	20.9x	15.6x
P/S	-	-	-	7.5x	7.6x	5.6x	4.3x
P/B	-	-	-	5.5x	5.0x	4.6x	4.0x
股利率	-	-	-	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%
獲利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	13.0	15.0	16.1	27.0	31.0	31.9	32.5
EBITDA 獲利率	18.2	15.2	10.3	18.1	22.5	22.9	23.5
營業率	17.2	14.2	9.4	16.9	22.1	22.3	22.3
獲利率	12.4	9.5	6.2	12.1	16.6	17.0	17.6
資產報酬率	-	8.8	5.7	6.2	7.0	8.7	10.3
股本回報率	-	86.2	43.0	12.1	11.5	14.1	16.8
槓桿和覆蓋率							
	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	0.9	0.9	1.0	3.2			
速動比率	0.5	0.5	0.4	3.0			
EBIT/利息	18.9	9.2	8.6	15.9			
總債務/資本	0.8	0.7	0.6	0.1			
總債務/權益	4.1	1.9	1.3	0.2			
有效稅率 %	24.8	26.1	26.5	28.0			

数据源: 彭博 13/01/2022

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	4,673	4,511	7,659	4,014	3,645	3,134
經營溢利	927	815	1,626	982	644	500
稅前淨利	-	-	1,763	1,096	667	468
非常項目前收入	-	-	1,285	806	479	339
淨利潤	-	-	1,285	806	479	339
非常項目前每股收益	0.33	0.30	-	0.36	-	-
每股收益	-	-	-	0.35	-	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	-	0.36	-	-
稀釋每股收益	-	-	-	0.35	-	-
每股股利	-	-	0.13	0.00	0.13	0.00
EBITDA	-	-	1,735	1,039	696	531
股本回報率	-	-	-	18.49	12.12	56.99

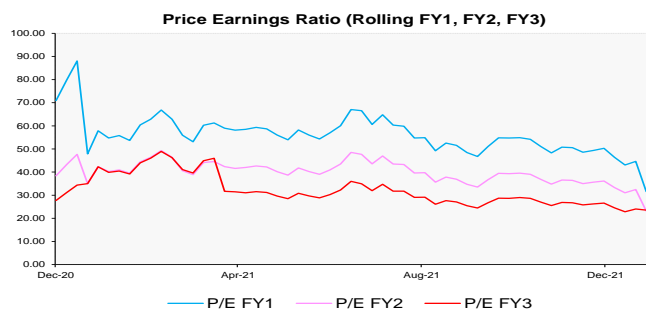
(人民币百萬元計; 数据源: 彭博 13/01/2022)

预测盈利:



数据源: 彭博 13/01/2022

预测市盈率



数据源: 彭博 13/01/2022

同业市盈率比较:

				定價		表現		評價比率		Price Earnings				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	7,494	-5.9%	-47.9%	57.7x	26.5x	23.7x	16.1x	11.8x	8.7x	14.0x
1209	華潤萬象生活	Real Estate Operating Compan	HKD	84,795	69,214	-5.7%	-24.6%	62.8x	46.2x	33.1x	24.7x			
6049 HK	保利物業	Real Estate Operating Compan	HKD	32,149	26,243	0.3%	22.0%	57.7x	38.9x	38.8x	30.0x	23.4x	18.3x	14.0x
9909	寶龍商業	Real Estate Operating Compan	HKD	9,181	7,494	-5.9%	-47.9%		26.5x	23.7x	16.1x	11.8x	8.7x	
2669	中海物業	Real Estate Services	HKD	26,065	21,277	1.3%	-1.2%	64.8x	48.5x	36.2x	27.9x	21.5x	16.5x	

数据源: 彭博 13/01/2022

同业股本回报率比较:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	7,494	-5.9%	-47.9%	40.7%	17.2%	12.0%	13.2%	15.2%	17.0%	19.7%
1209	華潤萬象生活	Real Estate Operating Compan	HKD	84,795	69,214	-5.7%	-24.6%	86.2%	43.0%	12.1%	11.5%	14.1%	16.8%	
6049 HK	保利物業	Real Estate Operating Compan	HKD	32,149	26,243	0.3%	22.0%	63.4%	17.2%	12.0%	13.2%	15.2%	17.0%	19.7%
9909	寶龍商業	Real Estate Operating Compan	HKD	9,181	7,494	-5.9%	-47.9%	81.7%	19.7%	16.3%	19.4%	23.0%	27.2%	
2669	中海物業	Real Estate Services	HKD	26,065	21,277	1.3%	-1.2%	40.7%	40.8%	38.2%	35.0%	34.4%	33.9%	

数据源: 彭博 13/01/2022

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要：

CNY(百萬元)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
損益表						資產負債表					
收入	5,868	6,779	9,166	12,333	16,065	流動資產總額	4,623	16,332			
- 銷售成本	4,926	4,952				+ 現金及約當現金項目	1,330	10,679			
毛利	942	1,827	2,846	3,937	5,223	+ 短期投資	0	3,848			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	459	800				+ 應收帳款及買據	589	822			
	0	0				+ 存貨	106	196			
						+ 其他流動資產	2,599	786			
經營溢利	553	1,144	2,028	2,747	3,589	長期資產總額	2,478	2,744			
- 利息費用	64	72				+ 長期投資	0	0			
- 匯兌損益	0	-48				固定資產總額	2,636	2,602			
- 淨營業外損失(收益)	-8	-15				累計折舊	169				
稅前淨利	497	1,135	2,069	2,813	3,771	+ 固定資產淨額	2,467	2,608			
- 所得稅費用	132	317				+ 其他長期資產	11	136			
非常項目前收入	365	818				流動負債總額	4,637	5,055			
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 應付帳款	449	700			
- 少數股東權益	0	0				+ 短期借款	82	585			
非常項目稀釋每股收益		0.49				+ 其他短期負債	4,107	3,770			
調整後淨利潤*		818	1,522	2,094	2,825	總長期負債	1,432	1,558			
調整後每股收益		0.49	0.66	0.92	1.24	+ 長期借款	1,223	1,319			
每股股利	0.00	0.13	0.24	0.34	0.46	+ 其他長期借款	210	238			
股利支付比%	0.0	36.9	0.37	0.37	0.37	總負債	6,070	6,613			
總流通股數		2,283				+ 長優先股	0	0			
稀釋後在外流通股數		1,687				+ 少數股權	0	0			
						+ 股本及資本公積	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	605	1,227	2,064	2,824	3,776	+ 保留盈餘及其他權益	1,031	12,463			
						股東權益合計	1,032	12,463			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費。						總負債及權益	7,101	19,076			
						每股帳面價值		5.46	6.03	6.59	7.55
						每股有形資產帳面價值		5.46			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	365	818	1,539	2,110	2,859	評價比率					
+ 折舊及攤銷	53	83				市盈率		88.4x	46.0x	33.0x	24.6x
+ 其他非現金調整數	-3	32				EV to EBIT		49.3x			
+ 非現金資金變動	-18	170				EV to EBITDA		46.0x	28.6x	20.9x	15.6x
營業活動現金流量	396	1,104				價格/營收		7.5x	7.6x	5.6x	4.3x
+ 固定資產處分	18	36				價格/帳面價值		5.5x	5.0x	4.6x	4.0x
+ 資本支出	-76	-207	-179	-300	-351	股利率		0.4%	0.8%	1.1%	1.5%
+ 投資增加	0	0				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	16.1%	27.0%	31.0%	31.9%	32.5%
+ 其他投資活動	-1,035	-1,771				EBITDA獲利率	10.3%	18.1%	22.5%	22.9%	23.5%
投資活動現金流量	-1,093	-1,941				營業率	9.4%	16.9%	22.1%	22.3%	22.3%
						獲利率	6.2%	12.1%	16.6%	17.0%	17.6%
+ 支付股利	0	-668				資產報酬率	5.7%	6.2%	7.0%	8.7%	10.3%
+ 短期借款變動						股本回報率	43.0%	12.1%	11.5%	14.1%	16.8%
+ 長期借款增加		739				槓桿及覆蓋率					
+ 長期借款減少	-20	-292				流動比率	1.00	3.23			
+ 股本增加	0	11,852				速動比率	0.41	3.04			
+ 股本減少	0	0				利息保障率(EBIT/I)	8.60	15.86			
+ 其他融資活動	186	-1,087				總債務/資本	0.56	0.13			
融資活動現金流量	166	10,545				總負債/股東權益	1.26	0.15			
現金淨變動	-531	9,707				其他					
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	320	897	937	1,666	2,098	資產週轉率	0.91	0.52			
公司自由現金流量	367	949				應收帳款週轉率	11.60	9.61			
權益自由現金流量	318	1,380				應付帳款週轉率	11.84	8.78			
每股可用現金流量		0.53				存貨週轉率	46.53	32.81			
						有效稅率	26.5%	28.0%			

數據源：彭博 13/01/2022

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資項目而提供的服務賺得佣金或其他費用。本數據所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後显现之錯誤。本數據所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司