

股份評論-華潤萬象生活(01209)

2022年01月13日

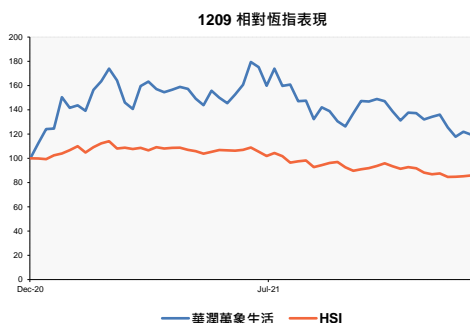
背靠母企實力強勁 趁低收集博反彈
行業：物業管理
評級：買入

01209.HK, 1209HK

收市價：HKD37.30

目標價：HKD46.0
潛在升幅：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%



資料來源：彭博 13/01/2022

公司簡介：

集團主要於中國內地提供住宅物業管理服務，與商業運營及物業管理服務。

基礎分析：

- **背靠母企業實力強勁：**集團母企為華潤集團，隸屬國資委，實力雄厚。截至2021年6月30日止六個月，集團股東應占溢利同比增長138.1%至人民幣8.1億元。其中，集團業主增值服務上半年收入同比大幅增長149.4%。另外，集團財務實力雄厚，據最近一次財報，期末現金儲備達人民幣124.6億元。
- **商業運營服務版圖持續拓展：**內地經濟內生動力持續增強，集團的商業運營及物業管理服務板塊的收入佔比約40.4%，將持續受惠疫情後消費復蘇趨勢。並且，集團商業運營服務版圖持續拓展，2021年上半年新簽母企9個商業運營項目，新開7個購物中心以及獲取了位於深圳、杭州等一二線城市8個第三方商業項目。同時，集團將購物中心的管理費模式由早期的包乾制改為酬金制，新制度令集團可與商戶同步受惠疫情後復甦及效益增長的紅利，經營效率不斷提高，集團2021年上半年毛利率由上年同期的24.1%上升至32.2%。
- **積極把握併購機遇：**近期部分發展商陷入財困，而集團趁此機會積極發展壯大，近日公布將收購於內地從事物業管理服務的禹洲物業。目標集團的物業項目大部分位於長三角和福建一二線城市，於當地具有不俗的影響力，可便於萬向生活開拓當地市場，同時目標物業與萬向生活原有服務項目較為類似，易於發揮萬象生活的品牌和質量優勢對其進行優化，尤其在業主增值服務方面有很大提升空間，管理層對未來目標增長具有良好預期。

買賣策略：

日線圖上，集團股價經過長期調整料已完成築底，近期曾突破50天線，且10天線正上穿20天線，相對強弱指標RSI約為52，技術上漸走強，隨著大市氣氛轉好，有機會迎來進一步反彈。可考慮於10天線附近約\$35.8買入，上望10月高位約\$46.0，確認跌穿近期低位約\$30.3止蝕。

風險提示：收併購結果不及預期，行業政策風險等。

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止六個月):

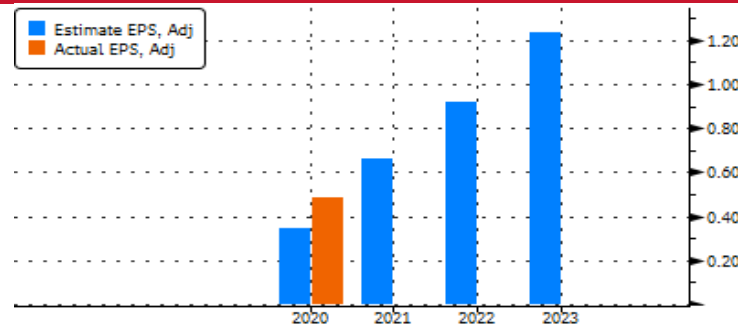
集團截至 2021 年 06 月 30 日止六個月總收入為人民幣 40.1 億元, 同比增長 28.1%:

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

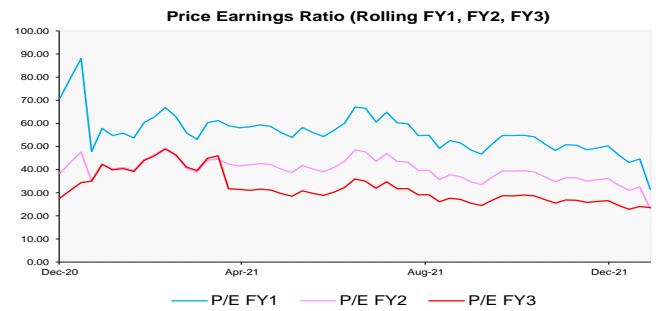
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	-	-	-	88.4x	46.0x	33.0x	24.6x
EV/EBIT	-	-	-	49.3x	29.7x	21.5x	16.2x
EV/EBITDA	-	-	-	46.0x	28.6x	20.9x	15.6x
P/S	-	-	-	7.5x	7.6x	5.6x	4.3x
P/B	-	-	-	5.5x	5.0x	4.6x	4.0x
股利率	-	-	-	0.4%	0.8%	1.1%	1.5%
獲利比率 %							
	12/17	12/18	12/19	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			

資料來源: 彭博 13/01/2022

(人民幣百萬元計; 資料來源: 彭博 13/01/2022)

預測盈利:


資料來源: 彭博 13/01/2022

預測市盈率


資料來源: 彭博 13/01/2022

同業市盈率比較:

				定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Price Earnings							
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化							
				最小	7,494	-5.9%	-47.9%	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最大	26,243	1.3%	22.0%	64.8x	48.5x	38.8x	30.0x	23.4x	18.3x	14.0x	
				平均	18,338	-1.4%	-9.0%	61.3x	38.0x	32.9x	24.7x	18.9x	14.5x	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		

資料來源: 彭博 13/01/2022

同業股本回報率比較:

				定價		表現		評價比率							
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	Return on Equity %							
				(當地)	(CNY)	(CNY)	(CNY)	日曆化							
				最小	7,494	-5.9%	-47.9%	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最大	26,243	1.3%	22.0%	63.4%	17.2%	12.0%	13.2%	15.2%	17.0%	19.7%	
				平均	18,338	-1.4%	-9.0%	62.0%	25.9%	22.2%	22.5%	24.2%	26.0%	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%		

資料來源: 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			
- 銷貨成本	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				+ 應收帳款及異議	589	822			
	0	0				+ 存貨	106	196			
經營溢利	553	1,144	2,028	2,747	3,589	+ 其他流動資產	2,599	786			
- 利息費用	64	72				長期資產總額	2,478	2,744			
- 匯兌損益	0	-48				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)	-8	-15				固定資產總額	2,636	2,602			
稅前淨利	497	1,135	2,069	2,813	3,771	累計折舊	169				
- 所得稅費用	132	317				+ 固定資產淨額	2,467	2,608			
非常項目前收入	365	818				+ 其他長期資產	11	136			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	4,637	5,055			
- 少數股東權益	0	0				+ 應付帳款	449	700			
非常項前稀釋每股收益		0.49				+ 短期借款	82	585			
						+ 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	+ 保留盈利及其他權益	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			

	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	
現金流量						比率分析					
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				獲利率	16.1%	27.0%	31.0%	31.9%	32.5%
+ 投資減少	0	0				EBITDA獲利率	10.3%	18.1%	22.5%	22.9%	23.5%
+ 其他投資活動	-1,035	-1,771				營業率	9.4%	16.9%	22.1%	22.3%	22.3%
投資活動現金流量	-1,093	-1,941				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%			

資料來源：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應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料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顯現之錯誤。本資料所載述的意見、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