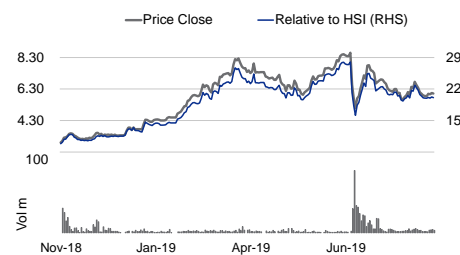


香港
未评级

前收盘价:	HK\$5.96
市场共识目标价:	N/A
潜在上升/下跌空间:	N/A
路透股票代码:	1755.HK
彭博股票代码:	1755 HK
市值:	US\$623.3m
	HK\$4,887m
平均每日成交额:	US\$6.22m
	HK\$48.21m
目前发行在外股数	820.0m
自由流通量	26.8%



来源: 彭博

股价表现	1M	3M	12M
绝对表现 (%)	-1.2	-21.7	
相对表现 (%)	-5.9	-19.4	

主要股东	持股百分比
Wang Zhenhua	73.2

Eyes On the Ground 系列报告载列我们对公司的初步评估, 并不代表我们对公司进行覆盖。相关报告并不牵涉投资评级, 中国银河国际亦不须对股份进行定期更新。

分析员
Tony Li

T (852) 3698 6392
 E tonyli@chinastock.com.hk

王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

T (852) 3698 6317
 E cmwong@chinastock.com.hk

新城悦服务

非交易路演摘要: 公司仍目标实现强劲增长

- 银河联昌在本周较早时候为新城悦服务举行了非交易路演。
- 受助于新城发展控股[1030.HK;未评级]的支持, 新城悦服务上半年净利润同比增长 55% 至 1.17 亿人民币。
- 尽管近日有一些与新城发展控股创始人有关的风波, 但新城悦服务认为核心业务应不会受到影响。
- 公司目标未来三年的净利润年复合增长率达到至少 50%, 而 2022 年净利润目标为 10 亿元人民币。

上半年业绩强劲 受助低基数和新城发展控股的支持

由于 2018 上半年基数相对较低, 且增值服务强劲增长, 公司 2019 上半年收入同比增长 71.3% 至人民币 8.56 亿元, 而净利润则同比增长 115% 至 1.172 亿元人民币。2019 年中期业绩反映强劲的盈利势头 (控股股东王振华事件其后在 7 月才发生)。公司上半年的已产生收入的在管面积同比仅增长 17% 至 4,440 万平方米, 主要由于开发商有许多项目尚未交付。然而, 由于新城发展的合约销售强劲, 合约面积 (包括已产生收入的在管面积和尚未交付的面积) 同比增长 62% 至 1.33 亿平方米。新城悦提供按场服务的销售中心数量同比增长 71% 至 278 个, 这推动开发商增值服务收入同比增长 162% 至 2.74 亿元人民币。整体净利率上升 2.4 个百分点至 14.5%, 主要由于 2019 上半年没有再产生上市费用。

新产品可推动增值服务的增长

由于推出了各种新服务, 公司的增值服务在上半年实现强劲增长。例如, 公司成功在 2019 上半年售出约 1,500 个停车位, 推动公司的“社区相关服务” (向业主提供的增值服务) 的收入/毛利同比增长 206%/153% 至 7,110 万/4,950 万元人民币。凭借这些销售高价商品的经验, 公司有信心发展盈利能力更高的服务, 例如为业主提供装修服务。

有关创始人的事件的影响可控

由于控股股东王振华 (也是新城发展的董事长) 于 7 月被捕, 有投资者担心新城悦服务的成长动力会否受影响。这是因为新城发展的合约销售或会放缓, 而它在出售了一些资产之后或會更為明顯。新城悦服务管理层表示, 新城发展的项目进度可能会受到一些影响, 但仍会向新城悦服务提供大量面积。而因为较低级别的城市竞争应会较低, 新城悦服务还将尝试在这些地区取得更多第三方项目。另外由于高级管理层团队保持稳定, 并不受上述事件所影响, 管理层对其扩张计划保持乐观。管理层已在全公司推出激励计划以提升员工生产力, 包括向 32 名高级管理人员授予购股权 (行使价 6.18 港元)。

为 2019-2021 年定下取进的目标

公司已就未来三年制定积极目标, 预计 2019-2022 年净利润的复合年增长率将达到 50% 以上。更具体地说, 管理层预计 2022 年在管面积将达到 2 亿平方米。这将使公司实现收入 60 亿元人民币。其中约 40 亿元人民币将来自管理费收入, 约 10 亿元人民币将来自社区相关服务。预计 2022 年净利润为 10 亿元人民币, 相当于约 16.7% 净利率。根据彭博共识预测, 股份 2019 年市盈率为 15.3 倍。

主要财务指标

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19E	Dec-20E
收入 (百万人民币)	866	1,150	1,685	2,322
净利润 (百万人民币)	73	150	215	308
净利润率	8.5%	13.1%	12.8%	13.2%
每股盈利 (人民币)	0.12	0.24	0.35	0.50
每股盈利增长	N/A	94%	47%	44%
市盈率 (倍)	44.8	22.5	15.3	10.6
市净率 (倍)	N/A	5.3	4.5	3.6
股本回报率 (%)	60.1	30.9	16.1	15.3

来源: 中国银河国际证券研究部, 公司, 彭博共识预测

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析师确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，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或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析师确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标 (现有机制(从2019年9月1日将全面由新机制取代))

- 买入 : 股价于12个月内将上升 >20%
- 沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%
- 持有 : 没有催化因素，由“买入”降级直至出现明确“买入”讯息或再度降级为立刻卖出

评级指标 (新机制)

- 增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%
- 减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下
- 持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888