# 招銀國際證券 | 睿智投資 | 公司研究

# 新創建集團 (659 HK)

# 邁向復甦之路

我們參觀了新創建旗下交通流量最高的廣州北環高速公路,視察其「智慧收費亭」和控制中心。我們認為「道路」仍將是新創建的最主要業務(預測佔20財年應佔經營溢利32%),而此核心業務相信或會有更多收購機會。

- 智慧收費亭有助提高效率。廣州北環高速公路由 2017 年 7 月起實施一體化智慧收費亭。此類智慧收費亭可在手動/自動收費模式之間切換,具備自助服務功能,在某些時段作為無人收費亭,減少人員配置。智慧收費亭採用大數據技術,能識別通過車輛,有助提高營運效益。
- 可能收購更多道路。雖然我們認為新創建在去年斥資 215 億港元完全收購富通保險後,短期內不會再有大額資本支出,但鑑於內地信貸收緊,公司可能以吸引價格收購更多收費公路(大概率在湖南和湖北)。此外,管理層認為,一些國有企業寧願將其收費公路的股份出售給外資,以享受某些政策豁免。
- 其他潛在催化劑: 1)分拆: 我們認為新創建的航空 (飛機租賃)和環境 (蘇伊士新創建)業務具分拆可能性,而依照當前行業的估值,分拆前者的可能性較高。 2)出售非核心業務,例如交通、設施管理和策略性投資。
- 預計中期應佔經營溢利回升。新創建預計將在 2 月下旬公佈 20 財年上半年業績。我們預計應佔經營溢利將回升 10% (19 財年上半年下跌 9%),增長主要來自航空和建築業務,而保險業務則貢獻兩個月利潤。
- 維持買入評級。新創建於 2019 年 9 月宣布採用漸進派息政策,即年度每股派息不低於上一年同期。20 財年預計股息率為 5.3%。 我們維持買入評級和目標價 15.4 港元,較 20 財年預測每股資產淨值折讓 20%。

#### 財務資料

35,115	26,834	24.022		
	_0,00 .	34,833	38,678	39,742
5,232	4,707	5,856	7,097	7,763
8.1	(10.0)	24.4	21.2	9.4
6,069	4,043	4,322	5,394	6,113
1.56	1.04	1.11	1.38	1.56
6.6	(33.4)	6.6	24.8	13.3
7.4	11.2	10.5	8.4	7.4
0.90	0.92	0.88	0.83	0.78
6.7	5.0	5.3	5.5	5.8
12.3	8.2	8.6	10.2	10.9
7.0	0.0	31.0	26.9	21.5
	6,069 1.56 6.6 7.4 0.90 6.7 12.3	6,069 4,043 1.56 1.04 6.6 (33.4) 7.4 11.2 0.90 0.92 6.7 5.0 12.3 8.2 7.0 0.0	6,069      4,043      4,322        1.56      1.04      1.11        6.6      (33.4)      6.6        7.4      11.2      10.5        0.90      0.92      0.88        6.7      5.0      5.3        12.3      8.2      8.6        7.0      0.0      31.0	6,069      4,043      4,322      5,394        1.56      1.04      1.11      1.38        6.6      (33.4)      6.6      24.8        7.4      11.2      10.5      8.4        0.90      0.92      0.88      0.83        6.7      5.0      5.3      5.5        12.3      8.2      8.6      10.2        7.0      0.0      31.0      26.9

資料來源:公司及招銀國際證券預測



招商银行全资附属机构

# 買入 (維持)

目標價 HK\$15.40 (此前目標價 HK\$15.40) 潛在升幅 +33.2% 當前股價 HK\$11.56

### 綜合企業行業

蘇沛**堂**, **CFA** (852) 3900 0857 danielso@cmbi.com.hk

#### 公司數據

市值(百萬港元)	45,213
3月平均成交量(百萬港元)	33.31
52 周內股價高/低 (港元)	21.9 / 10.24
總股本(百萬)	3,911.1
資料來源: 彭博	

# 股東結構

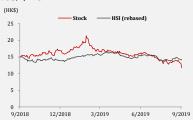
新世界發展有限公司	60.86%
周大福企業	2.49%
資料來源:港交所	

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	2.7%	-0.6%
3-月	-4.3%	-11.2%
6-月	-25.0%	-25.1%

資料來源: 彭博

#### 股份表現



資料來源: 彭博

#### 審計師:羅兵咸永道

#### 近期報告

- "完成收購富通保險帶動盈利復蘇"—
   2019年11月5日
- \*\*業績遜預期但已見底" 2019 年 9
  月 27 日
- "為防守型業務添加增長動力" –
  2019年7月19日



# 圖 1: 廣州北環高速公路



資料來源: 招銀國際證券

# 圖 2: 廣州北環高速公路控制中心



資料來源: 招銀國際證券

# 圖 3: 一體化智慧收費亭



資料來源: 招銀國際證券

圖 4: 收費亭的自助支付系統



資料來源: 招銀國際證券

## 圖 5: 智慧收費亭內部



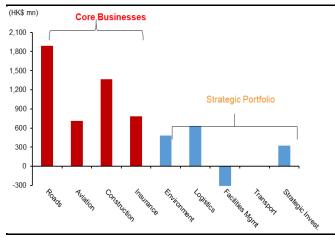
資料來源: 招銀國際證券

圖 6: 廣州北環高速公路有限公司獲頒高新技術企業證書



資料來源: 招銀國際證券

# 圖 7: 20 財年新創建各業務應佔經營溢利預測



資料來源:公司及招銀國際證券預測

圖 8: 預計 20 財年淨利潤回復增長



資料來源:公司及招銀國際證券預測



# 財務分析

利潤表	現金流量表
利润衣	<b>現金流重衣</b>

年結: 6 月 30 日(百萬港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	年結: 6 月 30 日(百萬港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
收入	35,115	26,834	34,833	38,678	39,742	經營溢利	5,126	2,655	3,400	4,039	4,280
道路	2,624	2,529	2,545	2,641	2,728	調整項					
航空	161	162	-	-	-	折舊及攤銷	1,487	1,482	1,443	1,481	1,520
設施管理	5,571	4,152	4,152	4,318	4,447	其他	(2,530)	(923)	(500)	(500)	(500)
建築	26,760	16,211	19,190	20,116	20,709	營運資金變動					
保險	-	-	5,043	7,603	7,755	存貨	22	33	-	-	-
銷售成本	(31,332)	(23,791)	(30,002)	(32,938)	(33,747)	貿易及其他應收款項	(787)	360	(5,792)	(2,006)	(555)
毛利	3,783	3,043	4,830	5,740	5,996	貿易及其他應付款項	859	(551)	3,494	1,338	369
其他收益	2,809	1,030	500	500	500	其他	983	(13)	(13)	(13)	(13)
一般及行政費用	(1,466)	(1,418)	(1,931)	(2,201)	(2,215)	經營活動產生的現金淨額	5,159	3,043	2,032	4,339	5,101
經營溢利	5,126	2,655	3,400	4,039	4,280	自聯營公司收取的股息	542	485	769	1,024	1,264
財務費用	(348)	(452)	(911)	(858)	(763)	自合營企業收取的股息	1,845	1,888	2,293	2,515	2,707
應佔聯營公司業績	756	759	769	1,024	1,264	資本開支	(536)	(648)	(577)	(577)	(577)
應佔合營公司業績	1,331	1,949	2,293	2,515	2,707	其他投資活動	(344)	(5,240)	(22,217)	(1,639)	(1,639)
除所得稅前溢利	6,866	4,911	5,550	6,720	7,489	投資活動產生的現金淨額	1,507	(3,516)	(19,731)	1,323	1,756
所得稅開支	(745)	(652)	(613)	(703)	(749)	借貸	444	(159)	13,083	(2,000)	(2,000)
年內溢利	6,121	4,259	4,937	6,016	6,740	已付公司股東股息	(5,570)	(2,927)	(2,325)	(2,441)	(2,563)
永久資本證券	-	(187)	(582)	(582)	(582)	其他融資活動	12	12,957	1,915	(425)	(425)
非控股權益	(52)	(29)	(33)	(40)	(45)	融資活動動用的現金淨額	(5,115)	9,871	12,672	(4,867)	(4,989)
淨利潤	6,069	4,043	4,322	5,394	6,113	現金及現金等價物變動	821	8,473	(6,024)	(290)	737
						於年初的現金及現金等價物	6,437	6,643	15,045	9,022	8,732
						貨幣匯兌差異	39	(70)	-	-	-
						於年終的現金及現金等價物	7,297	15,045	9,022	8,732	9,468

資產負債表	主要比率
實 座 貫 價 衣	王安几平

年結: 6月30日(百萬港元)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E	年結: 6月30日	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
非流動資產	55,507	56,580	119,113	120,331	121,685	應佔經營溢利組成 (%)					
物業、廠房及設備	5,370	5,413	5,418	5,384	5,311	道路	37.2	38.4	32.2	29.3	28.6
無形特許經營權	11,492	10,061	14,689	14,122	13,556	航空	13.3	10.6	12.2	11.0	11.1
聯營公司	13,763	14,552	16,008	17,608	19,369	建築	20.2	25.6	23.4	21.4	21.2
合營企業	15,008	13,645	13,509	13,374	13,240	保險	-	-	13.3	18.5	18.8
其他非流動資產	9,874	12,908	69,489	69,843	70,209	環境	9.4	13.4	8.3	7.5	7.1
						物流	12.5	13.8	10.8	9.2	8.6
流動資產	19,267	29,485	29,978	31,694	32,986	設施管理	(1.4)	(8.4)	(5.6)	(1.7)	(0.2)
現金及銀行結存	6,657	15,059	9,022	8,732	9,468	交通	3.0	(0.2)	0.0	0.3	0.6
貿易及其他應收款項	12,149	13,998	19,789	21,795	22,350	策略性投資	5.8	6.8	5.5	4.5	4.1
其他流動資產	462	429	1,168	1,168	1,168						
經調整待售資產	151	-	-	-	-	盈利能力比率 (%)					
						經營利潤率	14.6	9.9	9.8	10.4	10.8
流動負債	12,995	13,729	20,584	21,922	22,291	淨利潤率	17.3	15.1	12.4	13.9	15.4
借貸	1,035	2,403	4,403	4,403	4,403						
貿易及其他應付款項	11,384	10,843	14,336	15,674	16,043	資產負債比率					
其他流動負債	576	483	1,845	1,845	1,845	流動比率 (x)	1.48	2.15	1.46	1.45	1.48
						速動比率 (x)	1.45	2.12	1.44	1.43	1.46
非流動負債	11,807	15,089	66,833	65,378	64,003	淨負債率 (%)	7.0	0.0	31.0	26.9	21.5
借貸	9,140	12,666	23,749	21,749	19,749						
债務證券	-	2,262	2,262	2,262	2,262	回報率 (%)					
其他非流動負債	2,490	161	40,822	41,367	41,992	資本回報率	12.3	8.2	8.6	10.2	10.9
						資產回報率	7.9	4.9	3.7	3.6	4.0
股東權益	49,950	49,046	51,384	54,426	58,069						
永久資本證券	-	8,040	10,117	10,117	10,117	每股數據(港元)					
非控股權益	174	161	173	182	192	每股盈利	1.56	1.04	1.11	1.38	1.56
總權益	50,124	57,247	61,674	64,725	68,378	每股股息	0.78	0.58	0.61	0.64	0.67
						每股賬面價值	12.8	12.6	13.1	13.9	14.8

資料來源:公司及招銀國際證券預測



# 免責聲明及披露

## 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員,就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明: (1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點; (2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外,分析員確認,無論是他們本人還是他們的關聯人士(按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義)(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券;(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券;(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員;(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

## 招銀國際證券投資評級

買入:股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%

持有:股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間

賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%

未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

# 招銀國際證券行業投資評級

**優於大市** : 行業股價於未來12 個月預期表現跑贏大市指標 同步大市 : 行業股價於未來12 個月預期表現與大市指標相若 **落後大市** : 行業股價於未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

#### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現,實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證,並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略,並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫,僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為 或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請,亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議,本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作 出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任 何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息,我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷,可能會隨時調整,且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別,唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益,還可能與這些公司具有 其他投資銀行相關業務聯繫。因此,投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況,本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有,任 何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下,不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱,否則有可能觸犯相關證券法規。 如需索取更多有關證券的信息、請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國 2000 年金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5) 條之人士及(Ⅱ) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士、未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者",不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

## 對於在新加坡的收件人

本報告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號 201731928D) 在新加坡分發。CMBISG 是在《財務顧問法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定,並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。 CMBISG 可根據《財務顧問條例》第 32C 條下的安排分發其各自的外國實體,附屬機構或其他外國研究機構篇制的報告。 如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第 289 章)所定義的認可投資者,專家投資者或機構投資者,則 CMBISG 僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。 新加坡的收件人應致電 (+65 6350 4400) 聯繫 CMBISG,以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。