

新创建集团 (659 HK)

业绩逊预期但已见底

新创建19财年业绩偏软，股东净利同比下跌33%，较我们预期低10%。公司主要受到非经常性项目所拖累，我们预计核心经营收益将由20财年起恢复增长。渐进股息政策以及公司专注核心业务发展长远有助提升估值。在利率下行周期下，我们偏好以新创建作为防守型收息股。

- 利润触底将回升。**19财年的应占经营溢利同比下跌10%，主要受人民币贬值、公司出售北京首都机场(694 HK)的股份、利率掉期合约出现非现金公允值亏损，以及香港会议展览中心的新管理合约所拖累。18财年北京首都机场公允值变动的特殊收益，加剧了19财年公司净利润的跌幅。我们估计在20财年新创建核心业务的应占经营溢利将回复增长。一旦完成收购富通保险，公司的应占经营溢利及净利润将获得提高。
- 新股息政策提供更高派息可见度。**截至19财年上半年，新创建一直维持净利润50%的派息比率，因此派息受到一次性及非经营项目影响。现时开始新股息政策，目标是每年稳定增加或至少维持每股普通股息的港元价值。相信此新政策有助吸引寻求稳定收益的投资者。
- 专注于核心业务。**新创建已重新分类其业务，“核心业务”包括道路、航空、建筑，以及完成收购富通保险后的保险业务，其余业务则被分类为“策略组合”。核心业务贡献整体应占经营溢利的75%。新分类显示公司将专注于长期增长可持续的业务。我们相信以后将有更多核心业务相关的收购和投资，同时策略组合将再有资产出售。长远来说，专注核心业务有助减少公司估值折让。
- 维持买入评级。**我们相信新创建最坏时间已过，未来盈利将触底回升、保险业务成新增长动力，以及公司推行渐进股息政策。我们下调新创建盈利和资产净值预测，并下调目标价至15.50港元。重申买入。

财务资料

(截至6月30日)	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
营业收入(百万港元)	35,115	26,834	29,722	30,932	31,720
应占经营溢利(百万港元)	5,232	4,707	5,285	5,932	6,414
同比(%)	8.1	(10.0)	12.3	12.2	8.1
股东应占溢利(百万港元)	6,069	4,043	3,790	4,298	4,814
每股盈利(港元)	1.56	1.04	0.97	1.10	1.23
每股盈利同比(%)	6.6	(33.4)	(6.3)	13.4	12.0
市盈率(倍)	7.5	11.3	12.1	10.6	9.5
市帐率(倍)	0.91	0.93	0.90	0.87	0.83
股息率(%)	6.7	4.9	5.2	5.5	5.7
权益收益率(%)	12.3	8.2	7.6	8.3	8.9
净负债比率(%)	7.0	0.0	净现金	净现金	净现金

资料来源：公司及招银国际证券预测

买入(维持)

目标价	HK\$15.50
(此前目标价)	HK\$19.02
潜在升幅	+32.3%
当前股价	HK\$11.72

综合企业行业

苏沛丰, CFA

(852) 3900 0857
 danielso@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	45,839
3月平均成交量(百万港元)	34.18
52周内股价高/低(港元)	21.9 / 11.52
总股本(百万)	3,911.1

资料来源：彭博

股东结构

新世界发展有限公司	60.86%
周大福企业	2.49%

资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-4.8%	-5.1%
3-月	-20.4%	-13.7%
6-月	-23.3%	-15.1%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：罗兵咸永道

近期报告

“为防守型业务添加增长动力”-2019年7月19日

19财年业绩分析

图 1: 19财年业绩分析

(百万港元)	截至 6 月 30 日			招银国际	备注
	FY18A	FY19A	同比变动		
收入	35,115	26,834	-24%	27,600	-3% 出售协盛集团导致收入下跌
应占经营溢利	5,232	4,707	-10%	4,929	-4% 受非经常性项目影响, 如人民币贬值、公司出售北京首都机场 (694 HK) 的股份、利率掉期合约出现非现金公允值亏损
股东应占溢利	6,069	4,043	-33%	4,510	-10% 北京首都机场公允值变动的特殊收益拉高 18 财年基数; 融资成本及所得税开支高于我们预期
每股盈利 (港元)	1.56	1.04	-33%	1.16	-10%
全年每股股息 (港元)	0.58	0.58	0%	0.58	0% 低于市场预期, 但渐进派息政策利好

资料来源: 公司, 招银国际预测

图 2: 应占经营溢利 (按业务分类)

(百万港元)	截至 6 月 30 日			招银国际	备注
	FY18A	FY19A	同比变动		
核心业务	道路	1,947	1,806	-7%	1,909 -5% 撤除人民币因素, 有 4% 增长
	航空	695	500	-28%	570 -12% 受出售北京首都机场 (694 HK) 的股份、利率掉期合约出现非现金公允值亏损、收购 Sky Aviation 的开支拖累
	建筑	1,055	1,204	14%	1,130 7% 工程进度理想
	合计	3,698	3,510	-5%	3,609 -3% 核心业务较具韧性
策略组合	环境	494	629	27%	714 -12% 受益于一次公允值增长, 但煤矿开采复苏逊于我们预期
	物流	655	651	-1%	666 -2%
	设施管理	(73)	(393)	438%	(273) 44% 香港会议展览中心于新营运协议下的专营权费用及已承诺资本开支的拨备有所增加、「免税」店业务的营运压力不断上升
	交通	158	(10)	-106%	87 -112% 虽然 2019 年 1 月曾上调车费, 但巴士营运成本压力仍不断上涨; 渡轮业务保持平稳
	策略性投资	301	322	7%	126 155%
	合计	1,534	1,198	-22%	1,320 -9%
应占经营溢利总额		5,232	4,707	-10%	4,928 -4%

资料来源: 公司, 招银国际预测

图 3: 盈利预测调整

(百万港元)	最新预测			原来预测			变动 (%)		
	FY20E	FY21E	FY22E	FY20E	FY21E	FY22E	FY20E	FY21E	FY22E
收入	29,722	30,932	31,720	30,075	31,209		-1%	-1%	
应占经营溢利	5,285	5,932	6,414	5,679	6,199		-7%	-4%	
利润	4,403	4,914	5,434	5,199	5,719	不适用	-15%	-14%	不适用
股东应占溢利	3,790	4,298	4,814	4,572	5,088		-17%	-16%	
每股盈利 (港元)	0.97	1.10	1.23	1.17	1.30		-17%	-15%	
全年每股股息(港元)	0.61	0.64	0.67	0.59	0.65		3%	-2%	

资料来源: 公司, 招银国际预测

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招銀國際證券投資評級

买入	股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

优于大市	行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招銀國際證券有限公司

地址：香港中环花园道3号冠君大厦45楼 电话：(852) 3900 0888 传真：(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

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀證券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀證券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀證券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀證券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀證券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。