

**綠城服務 (2869 HK, HK\$2.91, 未評級) - 改善空間巨大**

- ❖ **一家高端的物業管理公司。**綠城服務在2016年7月12日在香港交易所上市，公司以每股1.99港元發行7.78億新股及籌集15億港元。綠城服務是一家在國內從事高端物業管理的公司，業務分為3大種類，分別為物業管理服務、顧客諮詢服務及園區增值服務，三個主要業務私營業額分別佔2016上半年的71.4%、19.0%及9.6%。此外，其2016上半年每平方米3.06元(人民幣·下同)的月平均管理費是同業中最高；以市值計算，綠城服務是香港的最大物業管理上市公司。
- ❖ **截至2016上半年，管理面積為9,140萬平方米。**綠城物業管理在1998年在中國成立，在一連串的重組後，綠城中國(3900 HK)的創辦人共佔公司的36.7%權益，其他包括李海榮的管理層共持有31.1%權益。在2016上半年，來自綠城中國的營業額佔總營業額的4.6%。2016上半年，99.9%的物業管理收入來自包幹制(lump sum basis)，而同期的在管面積同比上升32.5%至9,140萬平方米，目前管理686個項目分佈在國內88個城市，另有9,900萬平方米的儲備面積。因為綠城服務及中興到家(1538 HK·持有)在2016上半年的毛利率分別為10.4%及32.1%，我們相信綠城服務的毛利率未來有改善的空間。
- ❖ **園區增值服務為增長點。**2016上半年，園區增值服務的營業額上升68.4%至2.77億元，業務分類的毛利率為45.4%，是三大分類中的最高。除了一般的家居生活服務外，綠城服務在2014年9月推出「幸福綠城」APP，其O2O註冊服務的用戶由2015年12月的18.0萬名增至2016年6月的25.2萬名，服務的社區至2016年中達494個。
- ❖ **2016上半年純利增加49%至1.25億元。**2016上半年，營業額及純利分別增加30.5%至16.49億元及49.0%至1.25億元，亮麗的業績主要由管理面積及平均物業管理費用上升帶動。展望未來，因持有9,900萬平方米的儲備面積，綠城服務未來將依賴內在增長。最後，公司管理層強調公司因受惠節省成本措施(例如自動化系統)在明年顯著收效，2017年的利潤將會改善。

**財務資料**

| (截至12月31日) | FY13A | FY14A | FY15A |
|------------|-------|-------|-------|
| 營業額(百萬人民幣) | 1,672 | 2,205 | 2,919 |
| 淨利潤(百萬人民幣) | 79    | 149   | 198   |
| 每股收益(人民幣)  | 0.040 | 0.074 | 0.099 |
| 每股收益變動(%)  | 不適用   | 85.0  | 33.8  |
| 市盈率(x)     | 62.6  | 33.8  | 25.3  |
| 市賬率(x)     | 28.1  | 24.2  | 37.9  |
| 股息率(%)     | 0.6   | 2.4   | 4.6   |
| 權益收益率(%)   | 46.9  | 72.2  | 149.8 |
| 淨財務槓桿率(%)  | 淨現金   | 淨現金   | 淨現金   |

來源: 公司及招銀國際研究部

**綠城服務(2869 HK)**

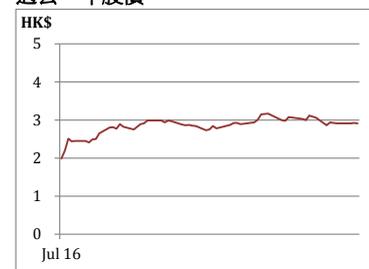
|                |                          |
|----------------|--------------------------|
| 評級             | 未評級                      |
| 收市價            | HK\$2.91                 |
| 目標價            | 不適用                      |
| 市值(港幣百萬)       | 8,083                    |
| 過去1月平均交易(港幣百萬) | 9.7                      |
| 52周高/低(港幣)     | 3.28/1.99                |
| 發行股數(百萬)       | 2,778                    |
| 主要股東           | Orchid Garden Inv(36.7%) |

來源: 彭博

**股價表現**

|    | 絕對   | 相對    |
|----|------|-------|
| 1月 | 0.7% | -1.1% |
| 3月 | 不適用  | 不適用   |
| 6月 | 不適用  | 不適用   |

來源: 彭博

**過去一年股價**


來源: 彭博

## 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                 |

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀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，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀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。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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。任何使用本報告資訊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資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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資訊，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)2000年英國不時修訂之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士。