



## 承粤为基 . 以创弘富 Innovate. Invest. Educate.

### 粤创 x 骏誉会 x Success-Peter Family

成功举办「AIA 友邦嘉年华 2019 VIP NIGHT」

【2020年1月3日】 粤创家族办公室、骏誉会与

Success-peter Family 在2020年首个活动,「AIA 友邦嘉年华 2020 VIP NIGHT」已于1月3日圆满结束。粤创的私募融资项目 MCA与AIA友邦嘉年华经已是第3年合作,项目亦推展至广泛的层面,不但有零售商,还有一些娱乐事业门票、主题嘉年华、体验馆等。

是次活动除了庆祝公司跟Success Peter 家族紧密合作的第5个年头,也很荣幸邀请了颢森投资学院创办人及首席投资总监 梁宇恒 Adia 与法巴专家分析2020大市,作走势预测。当晚不但让各行各业的生意伙伴互相交流,抽奖环节更是令全场的气氛推到最高点。

感谢每一位参与的贵宾一直以来对粤创家族办公室和骏誉会的鼎力支持。期待2020年展望更高更远!



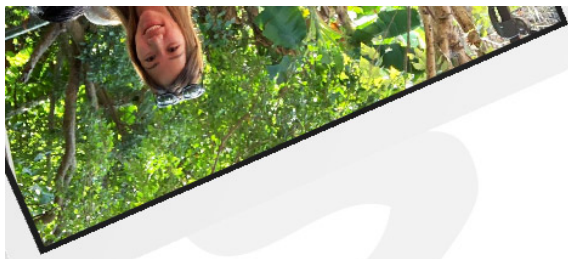
## 粤创商学院 x 广州培训课程

【2019年11月】 粤创商学院于广州市华南植物园举办一连四天的培训，为广州京粤家族办公室团队以及一众当地业界精英介绍宏观市场走势及最新金融动态，并邀请了精英团队深入浅出讲解横跨中港两地金融实务的作业知识。



*Innovate. Invest. Inherit.*

是次培训课程涵盖的内容相当丰富，包括：税务规划、法商思维、财富传承规划、成立家族基金及信托的重点及案例分享等多元范畴，逐一拆解当中门槛、流程及常见问题，更透过视像会议让香港团队与广州的同事作即时互动及交流，使一众参加者得以充份了解及掌握让财富稳健保存并传承后代的相应规划，竭力为客户的投资创富增值。

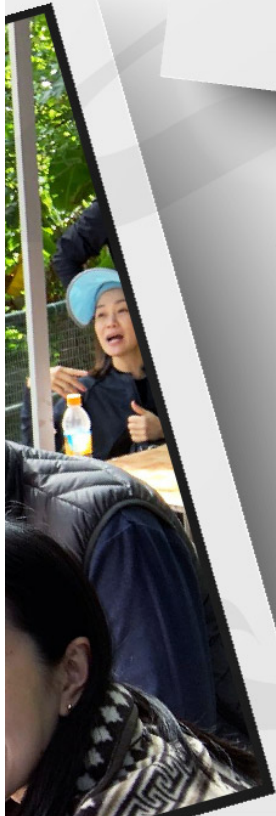


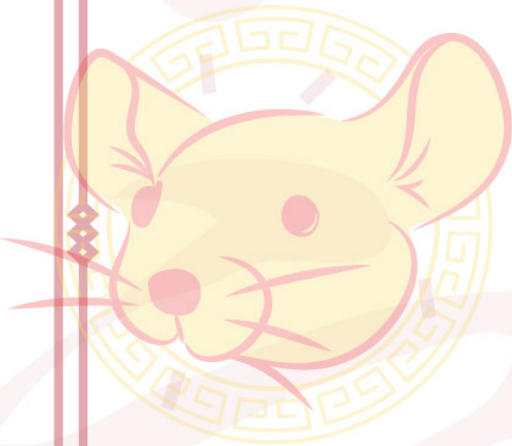
## 粤创亲子郊游同乐日

【2020年1月18日】 粤创金融集团除了注重同事有良好的工作环境外，同时也非常重视同事的身心健康。在春节假期前特地安排了一次亲子同乐日，让同事可以在周末期间携同家人老幼，乘船离开烦嚣的城市，一起欣赏大自然，并庆祝节日的来临。



是次活动更邀请了在金融圈合作多年的团队一同参与，由榕树湾步行到索罟湾，再享受一顿丰富的海鲜盛宴！





## 粤创金融集团团年迎鼠年

【2020年1月21日】粤创一向重视员工工作和谐，是日公司管理层与一班专业、用心工作的同事们于湾仔桃轩享用团年晚宴，一同送旧迎新，迎接鼠年的来临。当晚，公司管理层为大家讲述来年的公司发展方向、并对各同事过去一年努力给予肯定与支持。随后所有同事大玩有奖游戏，整晚笑声满载，尽庆而归。

[www.innovest.com.hk](http://www.innovest.com.hk)



## 【粵創證券】雅生活服务(03319.HK)

於今年收購中民物業 業務更完善  
股價看高一線

公司评级		增持
当前价格	28 港元	
合理价值	40 港元	
评级	增持	
报告日期	2020-01-03	
公司资料		
市值(百万港元)	12112	
3 月平均流通量 (百万港元)	6.381M	
52 周内股价高/低 (港元)	28/9.209	
总股本 (百万)	433	
股东结构		
雅居乐集团	54%	
Greenland Holding	7.5%	
共青城雅高投资	8.89%	
股价表现		
	绝对回报	相对回报
1-月	1.5%	-6.65%
3-月	28.57%	19.25%
6-月	178.95%	165.07%

資料來源:Aastock

• 核心观点：雅生活服务主要在中国从事提供物业管理服务及相关增值服务（包括交房前服务、家政服务、物业代理服务及其他服务），集团对现有业务线条进行了全面梳理，形成了「物业服务」、「资产管理」、「社区商业」三大板块协同发展的新格局。2018年，集团深化「以物业管理为主，多元业务并行」的发展模式

• 在进一步完善全国化布局方面：考虑所收购并预计将于2019年4月起合并其业绩的青岛华仁物业股份有限公司（「青岛华仁」）及哈尔滨景阳物业管理有限公司（「哈尔滨景阳」）所获得的面积在内，集团在管面积及合约面积分别为153.6百万平方米和246.4百万平方米。截至2018年12月31日止，来自第三方开发商的项目合约面积为106.4百万平方米，占总合约面积的46.3%，较2017年新增加48.4百万平方米，同比增长83.2%。随着小区人口结构及消费场景的变化，小区增值服务将拥有更庞大的市场需求和广阔前景。

• 2018年全年营业额方面为人民币3,376.7百万元，同比增91.8%。毛利为人民币1,289.9百万元，同比增加118.4%，毛利率38.2%，同比提升4.7个百分点。ROE为14.7%，最难得是非常低的资产负债率，公司股东应占利润为人民币8亿元，同比增加176.5%。每股基本盈利为人民币0.62元。派息比率48%，相当慷慨。

• 预计2019年全年业绩亮丽，营业收入增长预计55%，ROE19%，毛利率轻微下跌，由于收购资产负债率预计从24.5提升30%

• 集团于今年9月公布收购中民物业60%股权，而中民物业管理的公共建筑项目，如中华艺术宫及上海自然博物馆等地标建筑。

• 根据披露，该公司收购中民物业60%股权，代价为15.6亿元，收购新中民60%股权，代价为不超过5亿元，合共20.6亿元，对应的PE均为12.5倍，公司或将产生商誉为13.2亿元。为了防止业绩变脸，雅生活和卖方签了对赌协议，通过对赌，可以说完全对冲项目业绩变脸带来的商誉风险。根据协议，中民物业2019年经审计净利润不低于2.08亿元(中民物业保证利润)，若低于，卖方将向该公司赔付，根据测算，2020年，雅生活合并后的收入将为147.8亿元，归属于股东净利润将为25.46亿元，净资产将为114.08亿元，以目前的市值算，对应的PS、PE及PB分别为2.2倍、12.66倍及2.82倍。

• 我认为雅生活服务估值依然落后。较现价依有不少上升的空间。我们维持对公司 2019 2021 年 EPS 分别为 0.87、1.21 和 1.52 元每股的盈利预测，对应 2019 2021 年复合增长 33%。我们认为市场对营销业务和并购业务的折价将会进一步减弱，公司整体的估值水平将会修复到和其增长匹配的水平，我司上调合理估值水平至 2020 年 30 倍，每股合理价值为 40 港元，维持买入评级。





盈利预测：

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（人民币百万元）	3109	5056	6737	7958	9180
增长率(%)	15.4	62.6	33.3	18	15.4
净利润（人民币百万元）	404	512	893	978	1074
增长率(%)	30.5	26.5	74.6	9.5	9.8
EPS（港元/股）	0.41	0.52	0.90	0.99	1.08
市盈率（P/E）	19	15	8.6	7.9	7.2
市净率（P/B）	2.77	2.37	1.9	1.64	1.4
股本回报率%	14.5	15.7	22.6	20.9	19

资料来源：公司公告，粤创证券

代號	名稱	現價	營運能力		投資回報		盈利能力		派息比率	價值能力	截至
			流動比率	速動比率	資產回報率	股本回報率	毛利率	邊際利潤率			
03319.HK	雅生活服務	27.000	3.47	3.46	10.98%	14.77%	38.20%	23.72%	48.39%	N/A	2018/12
03686.HK	祈福生活服務	0.580	3.63	3.56	16.44%	22.56%	48.65%	21.27%	26.84%	N/A	2018/12
06098.HK	華桂園服務	26.100	1.49	1.49	16.72%	40.83%	37.68%	19.75%	22.99%	N/A	2018/12
02048.HK	易居企業控股	7.760	2.77	2.77	8.04%	12.07%	100.00%	15.98%	24.73%	12.70%	2018/12
03316.HK	濱江服務	7.200	1.46	1.46	12.73%	38.70%	26.49%	13.77%	25.09%	N/A	2018/12
01778.HK	彩生活	4.330	1.26	1.26	4.82%	15.47%	35.49%	13.42%	41.71%	116.72%	2018/12

代號	名稱	現價	收入	年度收入增長	經營溢利	經營利率	股東應佔溢利	邊際利潤率	每股溢利	每股溢利年度增長	截至
03686.HK	祈福生活服務	0.580	3.89億	-11.205%	1.16億	29.900%	8.28千萬	21.275%	0.082	22.105%	2018/12
02048.HK	易居企業控股	7.760	67.73億	N/A	16.76億	24.744%	10.82億	15.977%	0.917	N/A	2018/12
06098.HK	華桂園服務	26.100	53.23億	N/A	11.52億	21.649%	10.51億	19.745%	0.420	N/A	2018/12
03316.HK	濱江服務	7.200	5.80億	N/A	1.09億	18.740%	7.99千萬	13.775%	0.399	N/A	2018/12
01778.HK	彩生活	4.330	41.15億	110.715%	7.63億	18.535%	5.52億	13.422%	0.432	11.817%	2018/12

资料来源：Aastock，粤创证券

根据2018年度业绩在同行比较方面，ROE11%，ROA15%，经营利率率31.8行业内排名第一，2018年营业收入增幅大大提高达到82%，值得安慰的就是派息比率达到48%也是行业内排名第一。

免责声明及披露：

本研究报告内容既不代表粤创证券投资有限公司“粤创证券”的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。粤创证券或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如：配售代理、牵头经手人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。粤创证券的销售员，交易员和其它专业人员可能会向粤创证券的客户或与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。粤创金融集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。报告中的资料力求准确可靠，但粤创证券并不对该等资料的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例，或会令粤创证券或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

粤创证券投资部

余大维

## 证监会宽免2020-21年度牌照费

于2019年12月4日，证监会公布宽免2020-21年度的牌照年费。

有关详情请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR115>

有关证监会于2019年3月25日发出的通函，请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/circular/doc?refNo=19EC14>

## 证监会发表季度报告

于2019年12月5日，证监会发表最新的《季度报告》，概述2019年7月至9月期间的重要发展。

有关详情请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/doc?refNo=19PR116>

有关最新的《季度报告》，请浏览（只备有繁体中文版）：

[https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/Reports/QR/201907-09/TC/0.%20SFC%20Quarterly%20Report%20\(Jul\\_Sep%202019\)\\_c.pdf](https://www.sfc.hk/web/TC/files/ER/Reports/QR/201907-09/TC/0.%20SFC%20Quarterly%20Report%20(Jul_Sep%202019)_c.pdf)

## 证监会分别规定年兴行资产管理（亚洲）有限公司前主席及前首席财务官终身和三年内不得重投业界

于2019年12月17日，证监会因年兴行资产管理（亚洲）有限公司（年兴行）前主席洪荣锋（男）及前首席财务官兼公司秘书陈锦华（男）涉及粉饰年兴行的速动资金，分别规定二人终身和三年内不得重投业界。

有关详情请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=19PR118>

有关证监会发出的纪律行动声明，请浏览（只备有繁体中文版）：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/openAppendix?refNo=19PR118&appendix=0>

有关证监会于2019年2月4日发出的新闻稿，请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=19PR7>

## 证监会对安德思资产管理（香港）有限公司作出谴责及罚款港币250万元

于2019年12月23日，安德思资产管理（香港）有限公司因没有落实足够的措施，以确保准确及准时地披露八只香港上市公司股票的须具报权益，故遭证监会谴责并罚款港币250万元。

有关详情请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=19PR122>

有关证监会发出的纪律行动声明，请浏览（只备有繁体中文版）：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/openAppendix?refNo=19PR122&appendix=0>

有关上诉审裁处申请（编号：2019年第2号），请浏览：

<https://www.sfat.gov.hk/schinese/apps/index.htm>

## UBS因向客户多收款项及相关内部监控缺失遭证监会谴责及罚款4亿港元

于2019年11月11日，证监会因UBS AG在长达十年的期间内向客户多收款项及犯有严重的相关系统性内部监控缺失，对其作出谴责并罚款港币4亿元。

有关详情请浏览：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/doc?refNo=19PR111>

有关证监会发出的纪律行动声明，请浏览（只备有繁体中文版）：

<https://sc.sfc.hk/gb/www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/TC/news-and-announcements/news/enforcement-news/openAppendix?refNo=19PR111&appendix=0>



香港总部

香港金钟金钟道95号统一中心17楼B室

Unit B, 17/F, United Centre, 95 Queensway, Admiralty, Hong Kong

国内代表联络处

广东省东莞市南城三元路2号京丰大厦1101A 523000

Room 1101A, Canvest Tower, 2#, Sanyuan Road, Nancheng District,

Dongguan, Guangdong 523000, China

广东省广州市天河区天源路1190号华南植物园蒲岗路

Pugang Street, South China Botanical Garden, No. 1190 Tianyuan Road, Tianhe District,

Guangzhou, Guangdong, China