



承粵為基 · 以創弘富  
Innovate. Invest. Educate.

粵創 x 駿譽會 x Success-Peter Family

成功舉辦「AIA 友邦嘉年華 2019 VIP NIGHT」

【2020年1月3日】粵創家族辦公室、駿譽會與 Success-peter Family 在2020年首個活動，「AIA 友邦嘉年華 2020 VIP NIGHT」已於1月3日圓滿結束。粵創的私募融資項目 MCA與AIA友邦嘉年華經已是第3年合作，項目亦推展至廣泛的層面，不但有零售商，還有一些娛樂事業門票、主題嘉年華、體驗館等。

是次活動除了慶祝公司跟Success Peter 家族緊密合作的第5個年頭，也很榮幸邀請了顯森投資學院創辦人及首席投資總監梁宇恆 Adia 與法巴專家分析2020大市，作走勢預測。當晚不但讓各行各業的生意夥伴互相交流，抽獎環節更是令全場的氣氛推到最高點。

感謝每一位參與的貴賓一直以來對粵創家族辦公室和駿譽會的鼎力支持。期待2020年展望更高更遠！





## 粵創商學院 x 廣州培訓課程

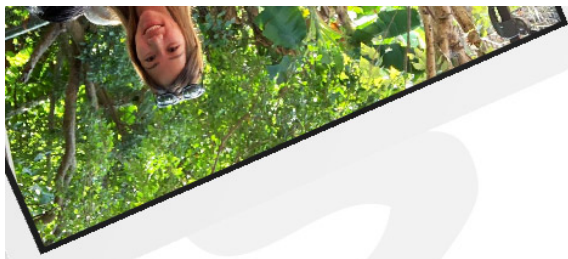
【2019年11月】粵創商學院于廣州市華南植物園舉辦一連四天的培訓，為廣州京粵家族辦公室團隊以及一眾當地業界精英介紹宏觀市場走勢及最新金融動態，並邀請了精英團隊深入淺出講解橫跨中港兩地金融實務的作業知識。



*Innovate. Invest. Inherit.*

是次培訓課程涵蓋的內容相當豐富，包括：稅務規劃、法商思維、財富傳承規劃、成立家族基金及信託的重點及案例分享等多元範疇，逐一拆解當中門檻、流程及常見問題，更透過視像會議讓香港團隊與廣州的同事作即時互動及交流，使一眾參加者得以充份瞭解及掌握讓財富穩建保存並傳承後代的相應規劃，竭力為客戶的投資創富增值。



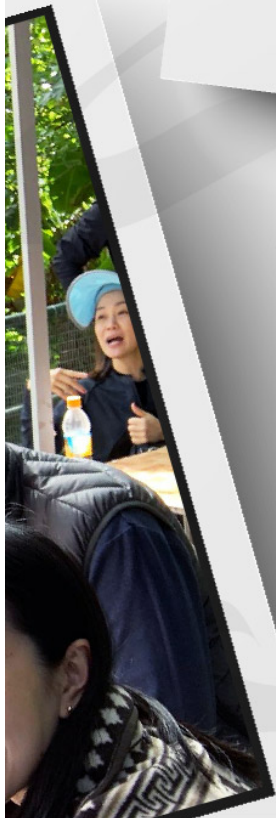


## 粵創親子郊游同樂日

【2020年1月18日】粵創金融集團除了注重同事有良好的工作環境外，同時也非常重視同事的身心健康。在春節假期前特地安排了一次親子同樂日，讓同事可以在周末期間携同家人老幼，乘船離開煩囂的城市，一起欣賞大自然，並慶祝節日的來臨。



是次活動更邀請了在金融圈合作多年的團隊一同參與，由榕樹灣步行到索罟灣，再享受一頓豐富的海鮮盛宴！







## 粵創金融集團團年迎鼠年

【2020年1月21日】粵創一向重視員工工作和諧，是日公司管理層與一班專業、用心工作的同事們于灣仔桃軒享用團年晚宴，一同送舊迎新，迎接鼠年的來臨。當晚，公司管理層為大家講述來年的公司發展方向、並對各同事過去一年努力給予肯定與支持。隨後所有同事大玩有獎遊戲，整晚笑聲滿載，盡慶而歸。

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





## 【粵創證券】雅生活服務 (03319.HK)

於今年收購中民物業 業務更完善  
股價看高一線

公司評級	增持	
當前價格	28 港元	
合理價值	40 港元	
評級	增持	
報告日期	2020-01-03	
公司資料		
市值(百萬港元)	12112	
3月平均流通量(百萬港元)	6.381M	
52周內股價高/低(港元)	28/9.209	
總股本(百萬)	433	
股東結構		
雅居樂集團	54%	
Greenland Holding	7.5%	
共青城雅高投資	8.89%	
股價表現		
	絕對回報	相對回報
1-月	1.5%	-6.65%
3-月	28.57%	19.25%
6-月	178.95%	165.07%

資料來源:Aastock

• 核心觀點：雅生活服務主要在中國從事提供物業管理服務及相關增值服務(包括交房前服務、家政服務、物業代理服務及其他服務)，集團對現有業務線條進行了全面梳理，形成了「物業服務」、「資產管理」、「社區商業」三大板塊協同發展的新格局。2018年，集團深化「以物業管理為主，多元業務並行」的發展模式。

• 在進一步完善全國化佈局方面：考慮所收購並預計將於2019年4月起合併其業績的青島華仁物業股份有限公司(「青島華仁」)及哈爾濱景陽物業管理有限公司(「哈爾濱景陽」)所獲得的面積在內，集團在管面積及合約面積分別為153.6百萬平方米和246.4百萬平方米。截至2018年12月31日止，來自協力廠商開發商的項目合約面積為106.4百萬平方米，佔總合約面積的46.3%，較2017年新增48.4百萬平方米，同比增長83.2%。隨著社區人口結構及消費場景的變化，社區增值服務將擁有更龐大的市場需求和廣闊前景。

• 2018年全年營業額方面為人民幣3,376.7百萬元，同比增91.8%。毛利為人民幣1,289.9百萬元，同比增加118.4%，毛利率38.2%，同比提升4.7個百分點。ROE為14.7%，最難得是非常低的資產負債率，公司股東應佔利潤為人民幣8億元，同比增加176.5%。每股基本盈利為人民幣0.62元。派息比率48%，相當慷慨。

• 預計2019年全年業績亮麗，營業收入增長預計55%，ROE19%，毛利率輕微下跌，由於收購資產負債率預計從24.5提升30%

• 集團於今年9月公佈收購中民物業60%股權，而中民物業管理的公共建築項目，如中華藝術宮及上海自然博物館等地標建築。

• 根據披露，該公司收購中民物業60%股權，代價為15.6億元，收購新中民60%股權，代價為不超過5億元，合共20.6億元，對應的PE均為12.5倍，公司或將產生商譽為13.2億元。為了防止業績變臉，雅生活和賣方簽了對賭協議，通過對賭，可以說完全對沖專案業績變臉帶來的商譽風險。根據協定，中民物業2019年經審計淨利潤不低於2.08億元(中民物業保證利潤)，若低於，賣方將向該公司賠付，根據測算，2020年，雅生活合併後的收入將為147.8億元，歸屬於股東淨利潤將為25.46億元，淨資產將為114.08億元，以目前的市值算，對應的PS、PE及PB分別為2.2倍、12.66倍及2.82倍。

• 我公司認為雅生活服務估值依然落後。較現價依有不少上升的空間。我們維持對公司2019-2021年EPS分別為0.87、1.21和1.52元每股的盈利預測，對應2019-2021年複合增長33%。我們認為市場對行銷業務和並購業務的折價將會進一步減弱，公司整體的估值水準將會修復到和其增長匹配的水準，我司上調合理估值水準至2020年30倍，每股合理價值為40港元，維持買入評級。



## 盈利預測：

	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
營業收入（人民幣百萬元）	3109	5056	6737	7958	
增長率(%)	15.4	62.6	33.3	18	15.4
淨利潤（人民幣百萬元）	404	512	893	978	1074
增長率(%)	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
市淨率（P/B）	2.77	2.37	1.9	1.64	1.4
股本回報率%	14.5	15.7	22.6	20.9	19

資料來源：公司公告，粵創證券

代號▼	名稱▼	現價#▼	變現能力		投資回報		盈利能力		投資收益	債信能力	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▼	經營利益率▼	股東應佔溢利▼	邊際利潤率▼	每股盈利▼	每股盈利年度增長▼	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

資料來源：Aastock，粵創證券

根據2018年度業績在同行比較方面，ROE11%，ROA15%，經營利益率31.8行業內排名第一，2018年營業收入增幅大大提高達到82%，值得安慰的就是派息比率達到48%也是行業內排名第一。

### 免責聲明及披露：

本研究報告內容既不代表粵創證券投資有限公司“粵創證券”的推薦意見也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易之要約。粵創證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務(例如：配售代理、牽頭經辦人、保薦人、包銷商或從事自營投資於該股票)。粵創證券的銷售員、交易員和其它專業人員可能會向粵創證券的客戶提供與本研究報告中的觀點截然相反的口頭或書面市場評論或交易策略。粵創金融集團的資產管理部和投資業務部可能會做出與本報告的推薦或表達的意見不一致的投資決策。報告中的資料力求準確可靠，但粵創證券並不對該等資料的準確性和完整性作出任何承諾。報告中可能存在的一些基於對未來政治和經濟的某些主觀假定和判斷而做出預見性陳述，因此可能具有不確定性。投資者應明白及理解投資證券及投資產品之目的，及當中的風險。在決定投資前，如有需要，投資者務必向其各自專業人士諮詢並謹慎抉擇。

本研究報告並非針對或意圖向任何屬於任何管轄範圍的市民或居民或身處於任何管轄範圍的人士或實體發佈或供其使用，而此等發佈、公佈，可供使用情況或使用會違反適用的法律或規例，或會令粵創證券或其集團公司在此等管轄範圍內受制於任何註冊或領牌規定。

粵創證券投資部

余大維



## 證監會寬免2020-21年度牌照費

於2019年12月4日，證監會公佈寬免2020-21年度的牌照年費。

有關詳情請流覽：

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

有關證監會於2019年3月25日發出的通函，請流覽：

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

## 證監會發表季度報告

於2019年12月5日，證監會發表最新的《季度報告》，概述2019年7月至9月期間的重要發展。

有關詳情請流覽：

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

有關最新的《季度報告》，請流覽（只備有繁體中文版）：

[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)

## 證監會分別規定年興行資產管理(亞洲)有限公司前主席及前首席財務官終身和三年內不得重投業界

於2019年12月17日，證監會因年興行資產管理(亞洲)有限公司(年興行)前主席洪榮鋒(男)及前首席財務官兼公司秘書陳錦華(男)涉及粉飾年興行的速動資金，分別規定二人終身和三年內不得重投業界。

有關詳情請流覽：

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

有關證監會發出的紀律行動聲明，請流覽（只備有繁體中文版）：

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

有關證監會於2019年2月4日發出的新聞稿，請流覽：

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

## 證監會對安德思資產管理(香港)有限公司作出譴責及罰款港幣250萬元

於2019年12月23日，安德思資產管理(香港)有限公司因沒有落實足夠的措施，以確保準確及準時地披露八隻香港上市公司股票的須具報權益，故遭證監會譴責並罰款港幣250萬元。

有關詳情請流覽：

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

有關證監會發出的紀律行動聲明，請流覽（只備有繁體中文版）：

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

有關上訴審裁處申請(編號:2019年第2號)，請流覽：

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

## UBS因向客戶多收款項及相關內部監控缺失遭證監會譴責及罰款4億港元

於2019年11月11日，證監會因UBS AG在長達十年的期間內向客戶多收款項及犯有嚴重的相關系統性內部監控缺失，對其作出譴責並罰款港幣4億元。

有關詳情請流覽：

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

有關證監會發出的紀律行動聲明，請流覽（只備有繁體中文版）：

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



香港總部

香港金鐘金鐘道95號統一中心17樓B室  
Unit B, 17/F, United Centre, 95 Queensway, Admiralty, Hong Kong

國內代表聯絡處

廣東省東莞市南城區三元路2號京豐大廈1101A 523000  
Room 1101A, Canvest Tower, 2#, Sanyuan Road, Nancheng District,  
Dongguan, Guangdong 523000, China  
廣東省廣州市天河區天源路1190號華南植物園蒲崗路  
Pugang Street, South China Botanical Garden, No. 1190 Tianyuan Road, Tianhe District,  
Guangzhou, Guangdong, China