



Company Report: Central China New Life (09983 HK) 中文版

Chunli Zhan 詹春立

(852)2509 7745

公司报告: 建业新生活 (09983 HK)

Chinese version

james.zhan@gtjas.com.hk

25 April 2024

2023年下半年继续录得大额减值损失, “中性”

- **维持“中性”，并将目标下调至 1.20 港元。** 建业新生活（“公司”）公布了大致符合预期的 2023 年业绩。我们将公司 2024 年和 2025 年每股盈利预测下调至人民币 0.326 元（-19.5%）和人民币 0.360 元（-22.1%），并引入 2026 年每股盈利预测人民币 0.397 元。我们采用 3.5 倍 2024 年市盈率得出公司的目标价为 1.20 港元。我们维持其投资评级为“中性”。
- **2023 年业绩基本符合负面盈利预警。** 公司推迟了董事会会议，并于 2024 年 4 月 23 日晚间公布了 2023 年业绩。与之前的盈利预警基本一致，公司最终在 2023 年录得人民币 5.744 亿元的股东亏损。总收入在 2023 年同比下降 9.6% 至人民币 28.447 亿元。毛利率在 2023 年同比下降 6.5 个百分点至 26.6%，但在行业仍处于合理水平。受大额减值损失影响，公司在 2023 年度录得净亏损。净亏损率为 20.3%。
- **2023 年下半年继续录得大额减值损失。** 正如我们在 2023 年年中所预测的那样，公司来自相关开发商的风险持续了更长的时间。继在 2023 年上半年计提大额减值损失之后（人民币 6.412 亿元）后，公司在 2023 年下半年进一步计提减值拨备（全年：人民币 12.224 亿元）。考虑到河南省房地产市场疲软以及建业地产（00832 HK）面临的流动性压力，我们认为市场对公司减值损失风险的担忧仍然存在。
- **基本物业管理业务增长稳健，利润率有所提升。** 积极的消息来自于基本物业管理业务的稳健增长。截至 2023 年底，公司的在管建筑面积和合约建筑面积分别同比增长 16.0% 和 6.2% 至 1.818 亿平方米和 2.883 亿平方米。受在管建筑面积增长的支撑，公司物业管理服务收入同比增长 16.0% 至人民币 19.922 亿元。物业管理服务的毛利率亦在 2023 年同比上升 3.1 个百分点至 24.9%。
- **上行风险：** 1) 盈利能力提升快于预期；2) 河南地区物业交付加快；3) 从第三方或通过并购获得更多在管面积。**下行风险：** 1) 基本物业管理业务增速低于预期；2) 建业地产流动性状况变差；3) 劳动力成本超预期上涨。

Rating:

Neutral

Maintained

评级:

中性 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$1.20

Revised from 原目标价:

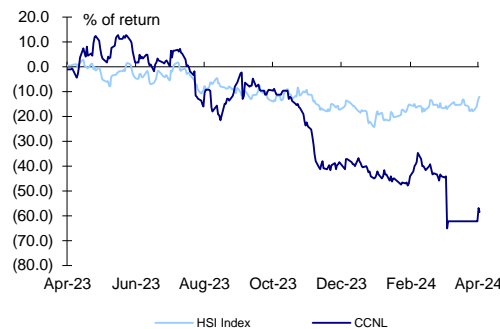
HK\$2.30

Share price 股价:

HK\$1.050

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(25.2)	(28.4)	(57.9)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(30.6)	(35.5)	(46.5)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	0.9	1.2	1.9

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(Δ %)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2022A	3,148	562	0.443	(9.8)	2.1	2.320	0.4	0.355	38.2	19.1
2023A	2,845	(574)	(0.449)	(201.4)	(2.1)	1.608	0.6	0.079	8.3	(23.0)
2024F	3,083	424	0.326	n.a.	3.0	1.825	0.5	0.163	16.8	19.1
2025F	3,337	468	0.360	10.4	2.7	2.022	0.5	0.180	18.6	18.7
2026F	3,530	516	0.397	10.3	2.4	2.239	0.4	0.199	20.5	18.6

Shares in issue (m) 总股数 (m)	1,300.5	Major shareholder 大股东	Wu Po Sum	68.1%
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)	1,365.5	Free float (%) 自由流通比率 (%)		25.1
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)	235.9	FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)		Net cash
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)	2.871 / 0.750	FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)		2.9

Source: the Company, Guotai Junan International.

财务报表和比率

损益表						资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total revenue	3,148	2,845	3,083	3,337	3,530	PPE	51	52	50	47	44
- Property management and VAS	1,717	1,992	2,240	2,483	2,663	Interests in associates & JVs	6	5	5	5	6
- Lifestyle services	739	659	679	706	734	Intangible assets	271	252	252	252	252
- Commercial property management	692	194	164	148	133	Prepayments and other receivables	76	50	50	50	50
Cost of sales	(2,105)	(2,088)	(2,272)	(2,461)	(2,606)	Deferred tax assets	58	328	328	328	328
Gross profit	1,043	757	811	875	925	Other non-current assets	44	4	4	4	4
- Selling and marketing expenses	(32)	(18)	(19)	(21)	(22)	Total non-current assets	506	691	689	686	683
- Administrative expenses	(239)	(198)	(208)	(222)	(235)	Inventories	14	13	23	33	43
- Impairment losses on financial assets	(78)	(1,222)	(30)	(30)	0	Contract assets	24	13	14	15	16
- Other income/exceptional	65	(15)	9	19	19	Trade and other receivables	2,709	2,466	2,673	2,893	3,060
Operating profit	759	(696)	563	621	687	Restricted cash	5	7	7	7	7
- Finance income/(costs), net	(0)	(0)	(3)	(3)	(3)	Cash & cash equivalents	2,049	1,621	2,584	2,998	3,452
- Share of results of JVs and associates	0	0	0	0	0	Other current assets	27	41	41	41	41
Profit before tax	759	(696)	560	619	684	Total current assets	4,829	4,160	5,341	5,987	6,619
Income tax	(188)	118	(140)	(155)	(171)	Total assets	5,335	4,851	6,030	6,673	7,303
Profit after tax	571	(578)	420	464	513	Trade and other payables	1,245	1,384	2,044	2,213	2,341
Non-controlling interest	(9)	4	4	4	4	Contract liabilities	588	759	822	890	942
Shareholders' profit / loss	562	(574)	424	468	516	Short-term borrowings	22	25	10	10	10
Basic EPS (RMB)	0.443	(0.449)	0.326	0.360	0.397	Current tax liabilities	261	376	516	671	842
						Other current liabilities	7	6	6	6	6
						Total current liabilities	2,123	2,550	3,399	3,790	4,140
						Long-term borrowings	52	27	42	42	42
						Contract liabilities	56	67	67	67	67
						Deferred tax liabilities	38	34	34	34	34
						Other non-current liabilities	6	11	11	11	11
						Total non-current liabilities	152	139	153	153	153
						Total liabilities	2,276	2,689	3,553	3,943	4,294
						Total shareholders' equity	2,943	2,055	2,374	2,630	2,912
						Minority interest	117	108	104	100	97
						Total equity	3,059	2,162	2,478	2,730	3,009
现金流量表						财务比率					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Operating activities						Revenue growth (%)	(12.5)	(9.6)	8.4	8.2	5.8
Profit before income tax	759	(696)	560	619	684	Gross profit growth (%)	(11.8)	(27.4)	7.2	7.9	5.6
Depreciation & amortisation	61	29	23	23	22	Operating profit growth (%)	(6.7)	(191.7)	(180.8)	10.4	10.5
Impairment of trade and other receivables	100	0	0	0	0	Shareholders' profit growth (%)	(9.2)	(202.2)	(173.7)	10.4	10.4
Finance costs	10	0	3	3	3	Gross margin (%)	33.1	26.6	26.3	26.2	26.2
Interest income	(6)	0	0	0	0	Operating profit margin (%)	24.1	-24.5	18.3	18.6	19.4
Others	(30)	(0)	(0)	(0)	(0)	Shareholders' profit margin (%)	17.9	-20.2	13.7	14.0	14.6
Changes in working capital	(451)	573	506	5	1	ROE (%)	19.1	-23.0	19.1	18.7	18.6
Net cash from operations	444	(94)	1,092	649	710	ROA (%)	10.8	-11.3	7.8	7.4	7.4
Income tax paid	(135)	(41)	(0)	0	0	Current ratio (x)	2.3	1.6	1.6	1.6	1.6
Cash from operating activities	309	(135)	1,092	649	710	Net gearing ratio (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Investing activities						Total liabilities/total assets (%)	42.7	55.4	58.9	59.1	58.8
Interest received	6	0	0	0	0	Receivable turnover days	285.8	332.0	304.2	304.4	307.7
Purchase of PPE/intangible assets	(17)	(11)	(21)	(20)	(19)	Payable turnover days	199.2	229.9	275.4	315.7	318.9
Acquisitions/disposals of subsidiaries	73	0	0	0	0						
Payment/proceeds from other financial assets	5	27	0	0	0						
Other investing cash flow	59	25	0	0	0						
Cash from investing activities	127	41	(21)	(20)	(19)						
Financing activities											
Dividend paid to owners of the Company	(610)	(319)	(104)	(212)	(234)						
Increase in debts	(30)	(22)	0	0	0						
Capital raised	(4)	(279)	0	0	0						
Interest paid	(8)	(0)	(3)	(3)	(3)						
Other financing cash flow	(23)	5	0	0	0						
Cash from financing activities	(676)	(616)	(108)	(215)	(237)						
Net changes in cash	(240)	(710)	963	414	454						
Cash at beginning of year	2,264	2,049	1,621	2,584	2,998						
Exchange losses	25	281	0	0	0						
Cash at end of year	2,049	1,621	2,584	2,998	3,452						

资料来源: 公司、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com