

奧園健康 (3662 HK)

在管面積倍增，未來成長可期
香港 | 物業管理行業 | 首次覆蓋

31 July 2020

投資概要

奧園健康生活集團有限公司（奧園健康）前身為廣州奧園，於 2006 年成立，為中國奧園集團旗下的物業管理服務商。在《2020 物業服務企業上市公司測評報告》中，奧園健康被列為 2020 物業服務企業上市公司中的第十位。公司於 2019 年 3 月 18 日在香港交易所主板上市。公司以「科技+運營服務」、「科技+大健康」的創新發展模式，聚焦生活服務運營與健康醫學美容，踐行多元化發展戰略。

物業管理服務為主，商業運營服務為輔

就物業管理服務方面，公司為物業開發商和業主/業主委員會在交付前及後階段提供安保、清潔、園藝及維修與維護等一系列的物業管理服務。商業運營板塊主要為購物商場提供市場定位及商戶招攬服務和商業營運及管理服務。在開業準備階段，向物業開發商提供市場研究，就商場的設計、建築規劃提供意見和協助商場遴選租戶等服務。在開業後為提供商業營運及管理服務。

國內物管行業快速發展

近年來，國內的物業管理行業規模快速發展，據《2019 物業服務企業發展指數測評報告》中的數據指出，截至 2018 年底，全國物業管理行業管理面積約 279.30 億平方米，相比 2013 年的 154.90 億增長逾 80.31%，年複合增長率為 12.5%。當中主要集中在廣東省、江蘇省和浙江省，合計佔全國物業管理規模約 26.0%。中國物業管理協會預測中國物業管理總面積將在 2023 年達到 376.7 億平方米，較 2018 年底增加近 100 億平方米。

市場集中度提高

中國物業管理行業競爭激烈，過往市場由大大小小不同的物業管理公司所組成，根據克而瑞(CRIC)的數據，2018 年底，市場上有超過 127,000 間物管公司。為擴大在管建築面積以提高市場地位，大型公司分別透過內部增長及併購中小型物業管理公司兩種方法加速擴張。

公司在今年 4 月 22 日公佈了以 2.4 億元人民幣收購樂生活智慧社區服務集團股份有限公司（簡稱「樂生活」）的 80% 股權。公司亦宣布在 5 月 11 日以 3700 萬元人民幣收購了一間位於寧波市的物業管理公司。兩個項目合共為公司帶來 2,500 萬平方米的在管面積，公司於 2019 年底的總在管面積為 1508.2 萬平方米，加上其他將來自中國奧園及第三方的在管面積，預計公司於 2020 年底的在管面積將達到其原來兩年的目標 4,500 萬平方米，較去年同期預計增加 200%。

估值與投資建議

過去半年公司兩項的收購項目有效地擴展公司的住宅管理服務，若公司能有效進行頭部管理，未來毛利將進一步提升。我們預計公司 2020 年 2021 年的每股盈利為 33.07 仙人民幣和 43.06 仙人民幣，給予目標價 9.60 港元對應 2020 年和 2021 年 26.1x /20.1x 預期市盈率。

增持（首次）

現價 HKD 8.29
(現價截至 7 月 29 日)
目標價 HKD 9.60 (+15.8%)

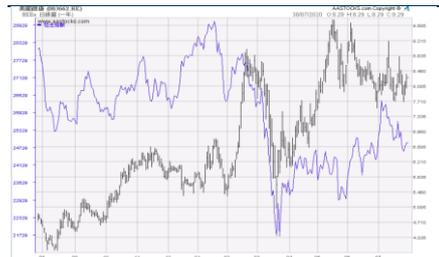
公司資料

普通股股東(百萬股):	726.25
市值(港幣百萬元):	5,882.6
52 周 最高價/最低價(港幣元):	9.65/3.91

主要股東 %

中國奧園集團股份有限公司	54.58
趙文煒	6.35

股價 & 恒生指數



Source: Aastock, Phillip Securities (HK) Research

財務資料

CNY mn	FY18	FY19	FY20E	FY21E
Net Sales	619	901	1,684	2338
Net Profit	78	162	226	325
EPS, CNY cent	11.44	23.78	32.44	44.76
P/E, x	N/A	31.38	22.56	17.33
BVPS, CNY	N/A	12.46	13.48	14.80
P/BV, x	N/A	6.40	5.19	4.13
DPS (CNY cent)	5.5	9.0	10.4	15.5
Div. Yield (%)	N/A	1.18%	1.36%	1.56%

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究部 (22776555)

research@phillip.com.hk

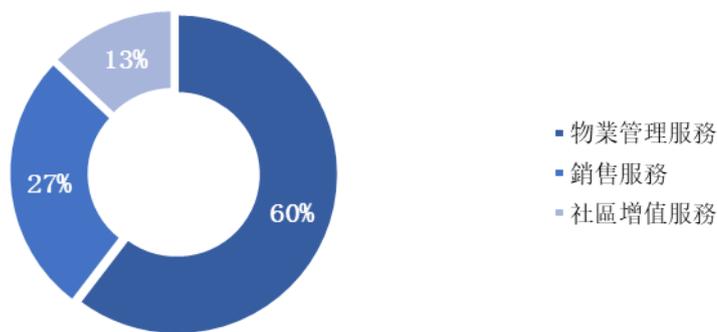
公司介紹

奧園健康生活集團有限公司（奧園健康）前身為廣州奧園，於 2006 年成立，為中國奧園集團旗下的物業管理服務商。在《2020 物業服務企業上市公司測評報告》中，奧園健康被列為 2020 物業服務企業上市公司中的第十位。公司於 2019 年 3 月 18 日在香港交易所主板上市。公司以「科技+運營服務」、「科技+大健康」的創新發展模式，聚焦生活服務運營與健康醫學美容，踐行多元化發展戰略。以物業管理服務為主，商業運營服務為輔。2019 年奧園健康實現總營收 9.01 億元人民幣，較去年同期增加 45.6%，其中 6.46 億元來自物業管理服務板塊，佔總收入 71.8%，而 2.54 億元來自商業運營服務板塊佔總收 28.2%。

物業管理服務板塊

物業管理服務板塊主要由物業管理，銷售服務和社區增值服務組成。為物業開發商，業主，住戶提供不同的服務。在 2019 財年，物業管理，銷售服務和社區增值服務分別佔該板塊收入的 60.4%，26.7%和 12.9%。

圖一：物業管理服務板塊收入分佈

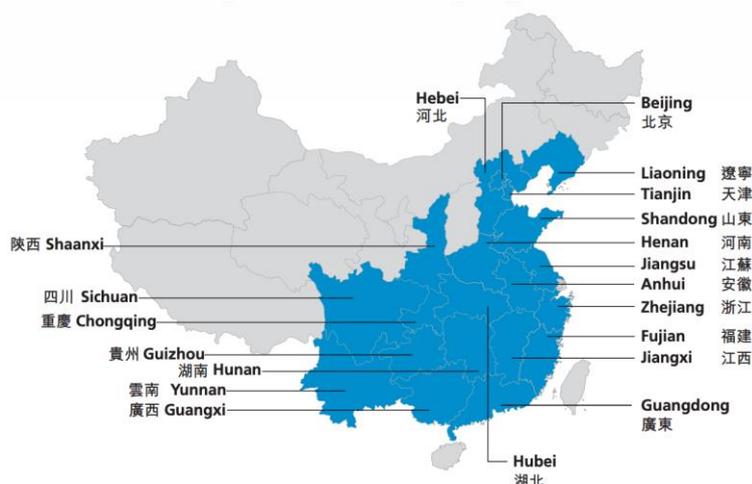


來源：公司報告，Phillip Securities Research

物業管理服務

就物業管理服務方面，公司為物業開發商和業主/業主委員會在交付前和後階段提供安保、清潔、園藝及維修與維護等一系列的物業管理服務。截至二零一九年十二月三十一日，奧園健康共為中國 38 個城市的 94 處物業提供物業管理服務，涉及在管總建築面積約為 15.1 百萬平方米。其中，本集團年內物業管理服務分部新增在管建築面積合計為 4.7 百萬平方米，同比增長 45.2%。當中主要分佈於華南地區，於 2019 年建築面積逾 8.7 百萬，佔總在管面積約 58%。

圖二：2020 財年公司物業管理服務分佈



來源：公司報告

銷售服務及社區增值服務

在銷售輔助服務方面，公司在預售階段向物業開發商提供銷售協助，例如預售陳列單位及銷售辦公室的清潔、安保及服務等。在社區增值服務方面，公司為業主和住戶提供包括(i)公共區域及廣告位租賃服務；(ii)家居輔助服務，如雜貨購買輔助服務、洗衣服務、家電及家具維修及維護、電信、家具裝飾及入住服務；及(iii)物業代理服務。

商業運營服務板塊

商業運營板塊主要為購物商場提供市場定位及商戶招攬服務和商業營運及管理服務。在開業準備階段，向物業開發商提供市場研究，就商場的設計、建築規劃提供意見和協助商場遴選租戶等服務。在開業後為提供商業營運及管理服務，收取日常商業運營服務費用（平均合約年期約 10-20 年）

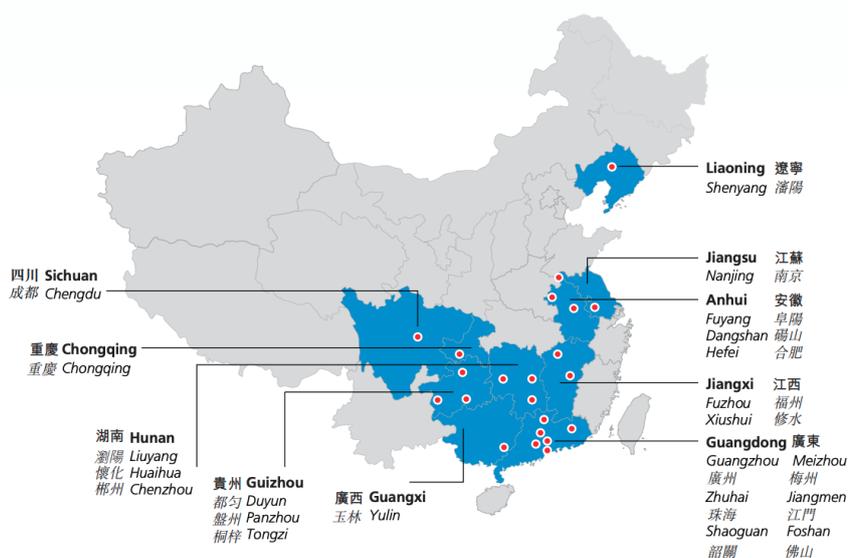
日常商業運營服務費用收費模式可分為收入分成和利潤分成模式。

收入分成模式：公司收入包括租金部份抽取佣金，商場綜合管理費和停車場收入分成。同時公司須承擔營運成本，例如員工成本、培訓成本和稅項開支等。

利潤分成模式：就商場年度營運利潤收取一定比例的分成，普遍為二八的分成比例。營運利潤指該商場全部租金收入、物業管理費、停車場收入及其他經營收入的總和扣除提供服務產生的營運成本，例如行政成本。

在 2019 年，公司為中國 11 個城市 17 個正運營的商場提供商業運營服務，總在管理建築面積約 775,000 平方米。在 FY2019 分部收入增加約 88.8 百萬元人民幣，同比增長 53.6%，商業運營及管理服務收入及市場定位及商戶招攬服務收入分別增加約 58.3 百萬元人民幣和 30.5 百萬元人民幣。截至二零一九年底，公司共向 37 個商場訂約提供商業運營服務，合約總建築面積約為 1.8 百萬平方米。於 2019 年內，商業運營服務分部新增的合約建築面積合計為 493,000 平方米，同比增長 38.8%。

圖三：2020 財年公司商業運營服務分佈



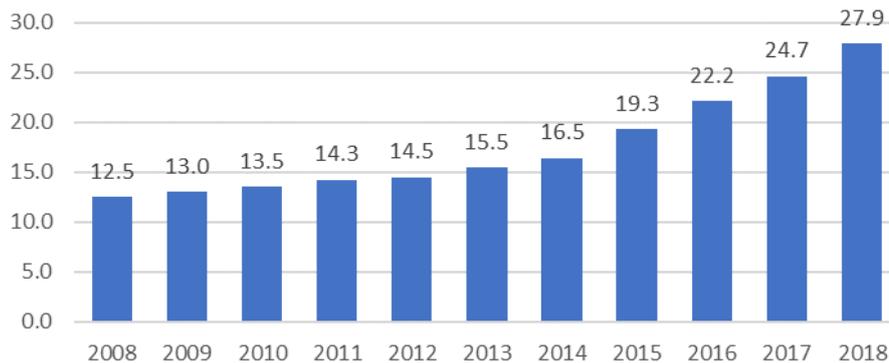
來源：公司報告

行業分析

國內物管行業快速發展

近年來，國內的物業管理行業規模快速發展，據《2019 物業服務企業發展指數測評報告》中的數據指出，截至 2018 年底，全國物業管理行業管理面積約 279.30 億平方米，相比 2013 年的 154.90 億增長逾 80.31%，年複合增長率為 12.5%。當中主要集中在廣東省、江蘇省和浙江省，合計佔全國物業管理規模約 26.0%。中國物業管理協會預測中國物業管理總面積將在 2023 年達到 376.7 億平方米，較 2018 年底增加近 100 億平方米。

圖四：全國物業管理行業管理面積（十億平方米）

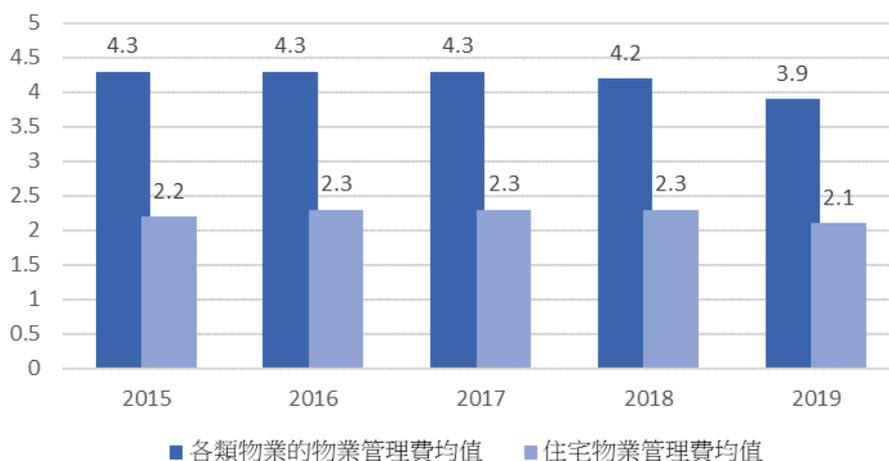


來源：《2019 物業服務企業發展指數測評報告》，Phillip Securities Research

中國物業管理行業服務多樣化，包括住宅物業、商業物業、寫字樓、公共物業、產業園區、學校及醫院。當中以住宅物業佔比最大，據中指院數據顯示，2019 年百強企業管理的住宅物業佔在管總建築面積的 73.9%。其次為辦公室業務和商業業務。

平均物業管理費用在過去 5 年呈現跌勢，主要由於中國物業服務百強企業開始進軍內地三線及四線城市，而該等城市的平均管理費較一線和二線城市低。根據中指院的資料，過去五年各類物業的物業管理費均值普遍約每月 4.2 人民幣/平方米，但在 2019 年下跌至每月 3.9 人民幣/平方米。同樣的趨勢亦出現在住宅物業管理費均值上。但同時中國物業服務百強企業近年通過內部增長和收併購提高公司收入，平均收入由 2015 年的 450.3 百萬人民幣增加至 2019 年的 817.0 百萬人民幣。複合年增長率為 16.1%。

圖五：物業管理費均值（人民幣/每平方米/月）

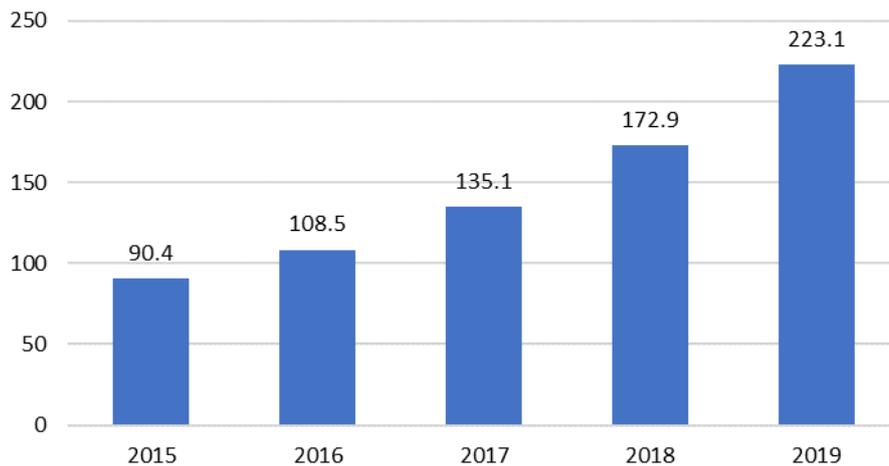


來源：中指院，Phillip Securities Research

增值服務收入持續上升

除了傳統以物業管理費用為主要收入外，行業近年來來自增值服務的收入亦按年上升，增值服務的範圍及內容亦不斷擴大。增值服務的具體類型主要專注於線下增值服務，例如家務、社區空間營運服務以及屋產銷售及出租協助服務等。據中指院數據顯示，物業服務百強企業的增值服務平均收入持續上升，由 2015 年的 90.4 百萬元人民幣上升至 2019 年的 223.1 百萬元人民幣。複合年增長率為 25.3%。

圖六：物業服務百強企業的增值服務平均收入（百萬人民幣）

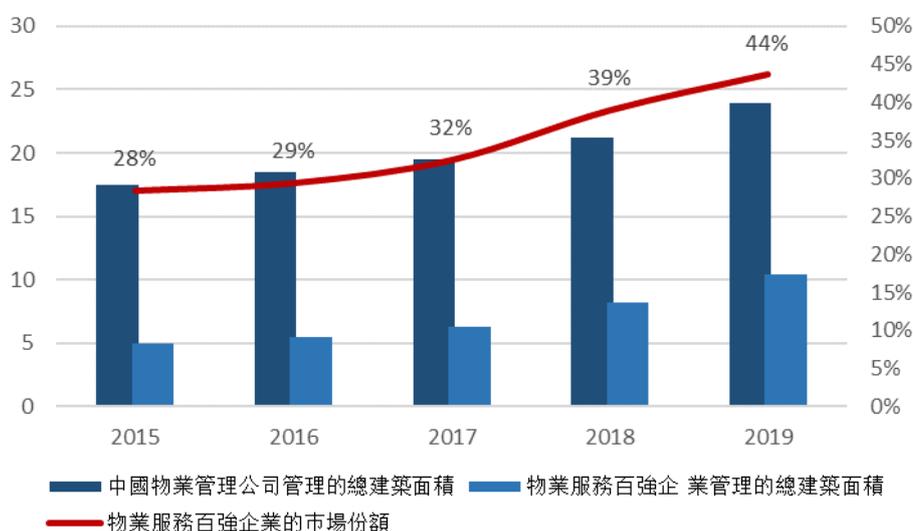


來源：中指院，Phillip Securities Research

市場集中度提高

中國物業管理行業競爭激烈，過住市場由大大小小不同的物業管理公司所組成，根據克而瑞(CRIC)的數據，2018 年底，市場上有超過 127,000 間物管公司。為擴大在管建築面積以提高市場地位，大型公司分別透過內部增長及併購中小型物業管理公司兩種方法加速擴張。根據中指院數據，物業服務百強企業的市場份額於近年快速增長，由 2016 年的 28.4% 上升至 2019 年的 43.6%。為擴大融資渠道以提供財務資源用作併購使用，近年不小私營物管公司選擇到股票交易所上市。此外，越來越多發展商有意分拆旗下物業管理業務上市，以在資本市場釋放潛在價值。

圖七：物業管理公司管理的總建築面積（十億平方米）



來源：中指院，Phillip Securities Research

母子公司模式普遍

目前本港上市的內房物管公司數量共 26 間，自 2014 年，內地房地產開發商花樣年子公司彩生活在港上市後，不少內地房地產發展商均分拆其下物管子公司。由於目前上市物管公司大都具有關聯開發商支持，因此業務以住宅物管為主。根據中指院的資料，2019 年物業服務百強企業近 8 成的物業管理服務收益來自於其聯屬房地產，平均六成在管建築面積由其聯屬房地產開發商開發。

圖八：香港上市的物業管理公司及其關聯開發商

 嘉宝股份 2019/10/18 港股上市 母公司蓝光发展	 宝龙地产 2019/12/30 港股上市 母公司宝龙地产	 保利物业 2019/12/19 港股上市 母公司保利发展控股	 银城物业 2019/10/10 港股上市 母公司银城国际控股
 奥园健康生活集团 2019/03/18 港股上市 母公司中国奥园	 永升服务 2018/12/17 港股上市 母公司旭辉控股集团	 佳兆业物业 2018/12/06 港股上市 母公司佳兆业集团	 新城悦 2018/11/06 港股上市 母公司新城控股
 碧桂园服务 2018/06/19 港股上市 母公司碧桂园集团	 雅居乐 雅生活 2018/02/09 港股上市 母公司雅居乐集团	 绿城服务 2016/7/12 港股上市 母公司绿城中国	 中海物业 2015/10/23 港股上市 母公司中国海外发展

來源：HKEX, PHSG

疫情為物管公司帶來機遇

自年初中國爆發 COVID-19 以來，房地產市場發展放緩及房地產項目交付推遲，預計中國房地產市場短期內將持續受壓。在另一方面，疫情亦為物管公司帶來機遇。受疫情影響，不少業主對物管在產品及服務質素提出更高要求，不少品牌物管公司反應迅速，積極回應客戶就環境上的新需求，如更好的空氣流通和陽光照射，以提升客戶的滿意度及忠誠度，為未來提供提價空間。其次，政府亦推出不同政策支持物管公司，包括延長社保繳納期限、減稅、放寬融資限制、降低企業融資成本和增加政府補貼等。有助行業建立並改善有利有序的環境。中指院預計若中國能在下半年前控制 COVID-19，中國物管行業仍能保持穩定增長。

公司競爭優勢

公司與母公司中國奧園之間維持穩定的合作關係，大部份由中國奧園所開發的物業及商業包括奧園廣場以及奧園城市天地等品牌所有的商業物業項目均交由奧園健康管理及營運。2015至2019年間，公司該年在管面積中來自中國奧園集團分別為99.6%，98.4%，95.4%，94.7%，92.1%。中國奧園於2019年物業合同銷售為1180.6億元人民幣，同比較2018年增加29%。2016年至2019年以66%的複合年增長率增加。

圖九：公司總在管面積（千平方米）



來源：公司報告，Phillip Securities Research

同時中國奧園亦有充裕優質的土地儲備，在2019年底，公司土地儲備總建築面積達4,503萬平方米（權益比79%）。另外，中國奧園城市更新項目儲備充足，致力實現「舊城鎮、舊村莊、舊廠房」三舊改造全覆蓋。截至2019年底，如30個城市更新項目的總規劃建築面積達1,425萬平方米，規劃可售面積約845萬平方米。其中近九成位於粵港澳大灣區，預計將持續受益於大灣區的利好政策，同時大灣區地段的管理費亦有望較其他地區為高。

在今年4月22日，公司公佈了以2.4億元人民幣收購樂生活智慧社區服務集團股份有限公司（簡稱「樂生活」）的80%股權。該收購標的的估值為3.10億元人民幣，對應16.0x 2018年的PE，收購價格相對合理。公司亦宣布在5月11日以3700萬元人民幣收購了一間位於寧波市的物業管理公司。

兩個項目合共為公司帶來2,500萬平方米的在管面積，公司於2019年底的總在管面積為1508.2萬平方米，加上其他將來自中國奧園及第三方的在管面積，預計公司於2020年底的在管面積將達到其原來兩年的目標4,500萬平方米。土地面積預計增加200%。

管理層表示由於上半年物業管理公司收併購的競爭激烈，推高標的物業管理公司的估值，在下半年將致力於改善以收購的兩間公司的服務水平。除非有更具吸引力的收購標的，否則不會考慮在併購。

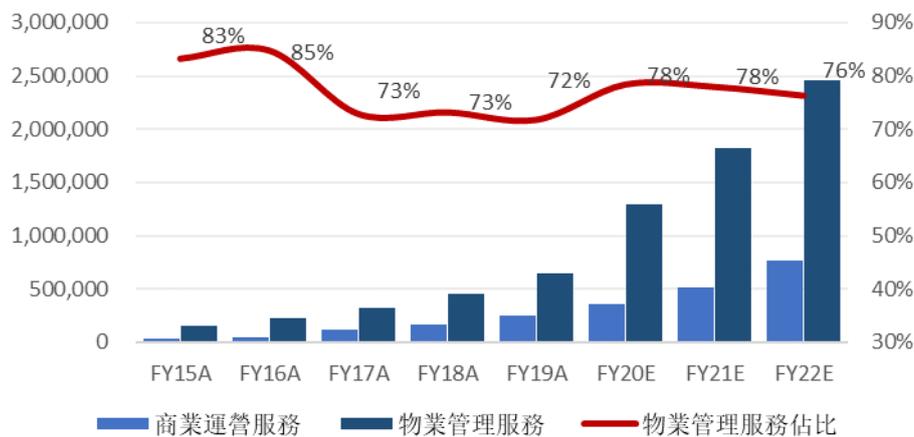
上半年，受新冠肺炎所影響，公司大健康業務發展未有新的拓展，管理層表示未來將主力透過收併購來發展該板塊，預計二至三年內該板塊能獨立營運。集團在大健康業務發展上的戰略佈局也讓公司的物業管理和商場營運在面對新冠肺炎上有所得益。

財務分析及預測

收入分析

公司在過往五年收入按年上升，以年複合增長率 49.7% 增加，由 2015 年的 1.8 億元人民幣上升至 2019 年的 9 億元人民幣。在 2015 年，物業管理服務分布和商業營運服務分布在總收入的佔比分別為 83.2% 和 16.8%。隨着公司在 17 年開始提供市場定位及商戶招攬服務後，商業營運服務分部在公司收入佔比進一步擴大至 27.1%。而物業管理服務收入在過去五年亦以年複合增長率 44.2% 增加。當中以銷售輔助服務及社區增值服務的增長較為顯著，過去 5 年的年複合增長率分別為 67.6% 和 60.4%。

圖十：公司收入預測



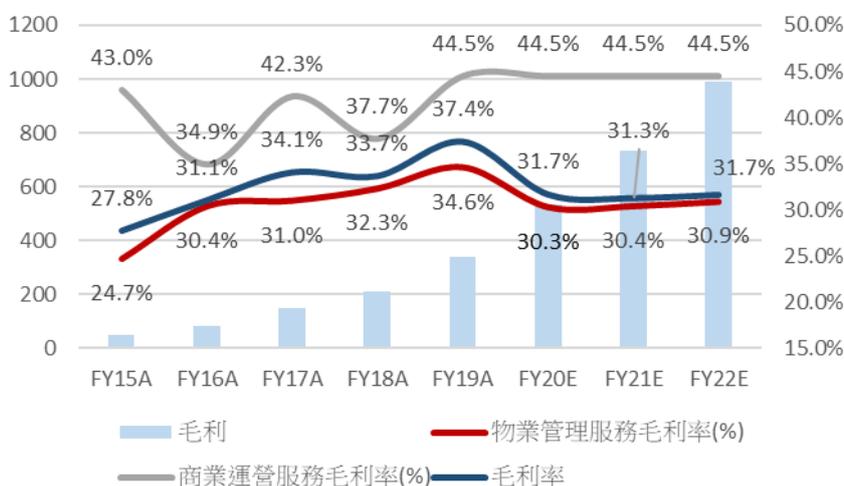
來源：公司報告，Phillip Securities Research

在公司完成本年上半年的兩個重大收購後，連同本年來自母公司的土地內新增長，公司的住宅服務總在管面積將為現時的三倍，預計本年度內之物業管理服務收入將大幅增加，預期將佔 2020 財年總收入的 78%。

盈利能力

公司在過往五年的毛利率亦錄得改善，公司 2018 年，2019 年和 2020 年的毛利率分別為 34.1%，33.7%，37.4%。當中 2018 年的毛利率下降主要因為來自商業營運服務分佈的毛利率於過去五年較為波動，較受當年商業營運服務收入的結構比例影響，若當年市場定位及商戶招攬服務的需求性比較高，毛利率則較高。

圖十一：公司毛利率預測



來源：公司報告，Phillip Securities Research

物業管理服務收入的毛利率穩定上升由 2015 年的 24.7% 上升至 2019 年的 34.6%，主要因為毛利率較高的銷售輔助服務和社區增值服務在該板塊中的佔比日漸增加。配合公司大健康業務的戰略，預期社區增值服務的收入和毛利率將於未來進一步增加。但同時由於物管行業日漸專業化，業內的人工成本亦按年上升，管理層表示未來亦將致力於提升服務質素，預期未來的毛利率將平均約 32%。

期間費用

公司的銷售費用比在過去五年一直維持在一個極低的水平，只有平均約 0.2%，預計未來的銷售費用比將暫維持在 0.3%。而在行政成本方面公司在上市前一直維持在平均約 9%，但在上市後的行政成本上升至收入的 14% 預期未來即將維持同樣水平。

公司估值

過去半年公司兩項的收購項目有效地擴展公司的住宅管理服務，若公司能有效進行頭部管理，未來毛利將進一步提升。同時公司備有充裕的現金以進行併購，發展大健康業務，未來為兩項主業務上的增值服務帶來潛在增長空間。預期公司未來收入將持續提升。行業平均 2020 P/E 為 36.3x，當中碧桂園服務和永升生活服務的 FY20 P/E 為 50, 7x 和 56.1x 規模較相近的同業如佳兆業美好的 P/E 為 20.9，考慮到公司在商業運營模式上與其他物管公司的差異，加上公司未來的潛在發展空間，給予公司對應 2020 年收入 26.1x 的市盈率。

我們預計公司 2020 年 2021 年的每股盈利為 33.07 仙人民幣和 43.06 仙人民幣，給予目標價 9.60 港元對應 2020 年和 2021 年 26.1x / 20.1x 預期市盈率。
(現價截至 7 月 29 日)

同業比較

Company	Stock Code	CP	Mkt Cap	P/E				P/B			
				TTM	2019	2020	2021	TTM	2019	2020	2021
		(Base)	('mn CNY)								
CG Services	6098 hk equity	46.50	115,872	66.9x	74.6x	50.7x	38.8x	21.2x	23.0x	15.8x	12.0x
Eversunshine LS	1995 hk equity	14.60	22,024	89.8x	94.9x	56.1x	36.5x	17.6x	18.7x	11.0x	9.1x
Kaisa Prosper	2168 hk equity	37.95	5,278	29.3x	31.7x	20.9x	15.1x	7.2x	8.5x	4.4x	3.7x
A-Living	3319 hk equity	44.80	53,943	43.6x	46.5x	31.2x	23.9x	8.7x	8.8x	7.3x	6.3x
Green Town Ser	2869 hk equity	10.86	31,549	58.6x	51.6x	45.4x	35.0x	9.9x	10.3x	6.7x	5.9x
S-Enjoy Service	1755 hk equity	22.95	16,955	61.0x	63.8x	40.2x	27.2x	18.3x	16.8x	14.1x	10.6x
Colour Life	1778 hk equity	3.95	5,190	9.8x	9.1x	9.3x	8.5x	1.3x	1.3x	1.2x	1.0x
Average				51.3x	53.2x	36.3x	26.4x	12.1x	12.5x	8.6x	6.9x
Aoyuen Healthy	3662 hk equity	8.29	5,437	31.5x	33.6x	22.6x	16.1x	6.4x	6.8x	5.4x	4.4x

來源：Phillip Securities Research

FYE DEC	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Valuation Ratio					
P/E ratio	N/A	31.38	22.56	17.33	12.84
P/B ratio	N/A	6.40	5.19	4.13	3.22
Dividend Yield (%)	N/A	1.18%	1.36%	1.56%	1.80%
Per share data (RMB)					
EPS (RMB cent)	N/A	23.78	33.07	43.06	58.10
BVPS	N/A	1.17	1.44	1.81	2.31
DPS (HKD)	0.06	0.10	0.11	0.13	0.15
Growth & Margin					
Growth					
Revenue	41.9%	45.6%	87.0%	38.8%	34.0%
Operating income	18.2%	89.6%	39.9%	30.3%	34.6%
Net income	12.0%	107.9%	47.8%	30.2%	34.9%
Margins					
Gross Profit Margin	33.7%	37.4%	31.7%	31.3%	31.7%
Operating profit Margin	20.0%	26.0%	19.5%	18.3%	18.4%
Net Profit Margin	12.6%	18.3%	14.3%	13.4%	13.5%
Key Ratios					
ROE	19%	23%	24%	25%	29%
ROA	16%	12%	13%	13%	14%

來源： Phillip Securities Research

財務數據
Income Statement (CNY\$ mn)

	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Commercial operational service	166	254	356	464	608
Property management service	453	647	1,328	1,874	2,525
Revenue	619	901	1,684	2,338	3,132
Growth (%) YoY	42%	46%	87%	39%	34%
COGS	(410)	(564)	(1,150)	(1,606)	(2,140)
Gross Profit	209	337	534	732	992
Gross margin (%)	33.7%	37.4%	31.7%	31.3%	31.7%
other income	6	29	35	30	31
Selling & distribution	(1)	(2)	(5)	(7)	(9)
Admin	(89)	(126)	(236)	(327)	(439)
Other opex	(1)	(4)	-	-	-
Total opex	(91)	(132)	(241)	(334)	(448)
Operating income (EBIT)	124	234	328	427	575
Operating Margin(%)	20%	26%	19%	18%	18%
Net Finance costs	0	2	2	4	6
Pre-tax profit	108	219	331	431	582
Tax	(30)	(56)	(86)	(112)	(151)
Minority interest	(0)	(1)	(4)	(6)	(8)
Net profit	78	162	240	313	422
Net margin(%)	12.6%	18.3%	14.3%	13.4%	13.5%
EPS (CNY\$ cent)	11.44	23.78	33.07	43.06	58.10

Cash Flow Statement (CNY\$ mn)

	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Operating cash flow	-	-	-	-	-
EBITDA	113	234	334	435	584
Chg in working cap	197	1	261	141	162
Others	(5)	(24)	-	-	-
Cash from operating	305	211	596	575	746
Tax	(81)	(41)	(30)	(86)	(112)
Net Cash from operation	224	170	566	489	634
Capex	(10)	(19)	(10)	(12)	(14)
Acquisition	-	(100)	(277)	-	-
Others	(53)	(127)	-	-	-
Cash from investing	(249)	(241)	(282)	(6)	(6)
FCF	(26)	(71)	284	483	628
Financing cash flow					
Issue of Shares	75	630	-	-	-
Dividends paid	-	(40)	(46)	(53)	(61)
Others	(834)	(810)	(174)	(174)	(174)
Cash from financing	42	674	(48)	(55)	(63)
Net increase (decrease) in cash	17	604	235	428	565
Exchange rate or other adj	1	19	-	-	-
Opening cash balance	164	200	823	1,058	1,487
Closing cash balance	200	823	1,058	1,487	2,052

Balance Sheet (CNY\$ mn)

	FY18A	FY19A	FY20E	FY21E	FY22E
Non-current assets					
Property & Equipment	13	20	24	28	34
LT investment and Receivables	-	209	209	209	209
Other Long Term Asset	11	14	291	291	291
Total non-current assets	30	352	633	637	643
Restricted Bank deposits	-	-	-	-	-
Accounts Receivable	87	107	185	256	343
Inventory	0	1	-	-	-
Cash	200	823	1,058	1,487	2,052
Other Short Term Asset	186	104	-	-	-
Total current asset	473	1,034	1,243	1,743	2,395
Total Assets	503	1,386	1,876	2,380	3,038

Liabilities

Current Liabilities					
Accounts Payable	226	298	536	748	997
Tax Payable	21	30	86	112	151
Bank and other borrowing	123	194	194	194	194
Leasing liabilities	-	3	-	-	-
other Liabilities	7	1	1	1	1
	376	526	817	1,055	1,343
Non-current Liabilities					
Debt	-	-	-	-	-
Deferred tax liabilities	1	1	1	1.08	1.08
Operating lease	-	13	13	13	13
	1	14	14	14	14
Total Liabilities	377	540	831	1,069	1,357
Shareholder's Equity					
Equity Capital	-	6	6	6	6
Retained Earnings	126	839	1,033	1,293	1,654
Minority/Non Controlling Interest	1	1	6	12	20
Shareholder's Equity	126	846	1,045	1,311	1,681
Total Liabilities & Shareholder's E	503	1,386	1,876	2,380	3,038

(現價截至 7 月 27 日)

來源： Phillip Securities Research

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within \pm 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2020 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

www.phillip.com.sg

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

www.phillip.co.th

UNITED STATES

Phillip Futures Inc.

141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

www.poems.com.my

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 5169 9400 Fax: (86) 21 6091 1155

www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Ltd.

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia

L Level 10, 330 Collins Street
Melbourne VIC 3000 Australia

Tel: (61) 3 9618 8238 Fax: (61) 3 9200 2277

www.phillipcapital.com.au

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong

Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

www.phillip.com.hk

JAPAN

Phillip Securities Japan, Ltd

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

www.phillip.co.jp

INDIA

PhillipCapital (India) Private Limited

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

www.phillipcapital.in

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Ltd.

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

www.kingandshaxson.com

SRI LANKA

Asha Phillip Securities Limited

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

www.ashaphillip.net/home.htm