

# 豐盛生活服務(331.HK)

轉型多元服務供應商，業務穩健具防守性

評級:買入(首次評級)

目標價: 7.60 港元

最新價: 6.18 港元

豐盛生活服務(331)最初以機電工程及環境工程服務起家，為降低機電工程行業與經濟週期之敏感度，於 2018 年至 2021 年期間進行多宗收購，引入清潔及洗衣、物業及設施管理、保安護衛及活動服務、保險解決方案及園藝等多項新業務，令公司轉型為一間多元服務供應商。公司客戶基礎相當廣泛，包括香港特區政府、跨國企業、物業的業主及投資者、主題公園、大學、私人及公共設施的酒店和醫院。

展望未來，預計本港未來 10 年私營房屋需求為 12.9 萬個單位，政府將以賣地及鐵路物業發展方式，推動未來 5 年興建不少於 7.2 萬個私人住宅單位，同時推出簡約公屋。

除此之外，港府於 2022 年《施政報告》中提及要發展多項重點基建，包括興建三條主要幹道，推進古洞北/粉嶺北、洪水橋/厦村及元朗南等已啟動工程的大型項目。伴隨新城鎮提速發展，不僅住屋，也會帶動社區、交通及休閒設施的配套需求建設。上述建屋目標、推進基建、擴大新城鎮發展均成為本港物業管理及機電工程行業增長引擎。

## 盈利預測及投資建議

預計公司於 2023、2024 財年收入分別為 75.0 億和 80.7 億港元，同比上升 7.7%及 7.6%；公司擁有人應佔溢利分別為 5.5 億及 5.9 億港元，按年增長 9.1%和 7.3%。考慮到公司業務具防守性和現金流強勁，相信派息政策會保持穩定，根據股息貼現模型(DDM)，推算目標價為 7.60 港元，相當於 2023 財年預測市盈率 6.3 倍，我們首次覆蓋，給予「買入」評級。

港幣	2022A	2023E	2024E	2025E
收入(百萬元)	6966.9	7503.0	8071.8	8675.5
按年變動(%)	8.0	7.7	7.6	7.5
歸母淨利潤(百萬元)	502.9	548.6	588.8	651.4
按年變動(%)	-14.3	9.1	7.3	10.6
每股盈利(仙)	1.10	1.20	1.29	1.43
每股賬面值(元)	0.97	1.71	2.52	3.40
市盈率(倍)	5.6	5.1	4.8	4.3
市賬率(倍)	6.37	3.61	2.45	1.82
股息率(%)	7.3	7.8	8.3	9.2

來源: 公司資料, 千里碩證券研究部

### 基本資料

總股數(百萬股)	450.0
市值(百萬港元)	2781.0
最新價(3月1日)	6.18
行業	綜合企業
52週最高價(港元)	6.32
52週最低價(港元)	4.50
發布日期	2023年3月2日

### 分析員

何啟俊 CFA, FRM  
bevis.ho@elstone.com.hk  
+852 3725-4353

## 目錄

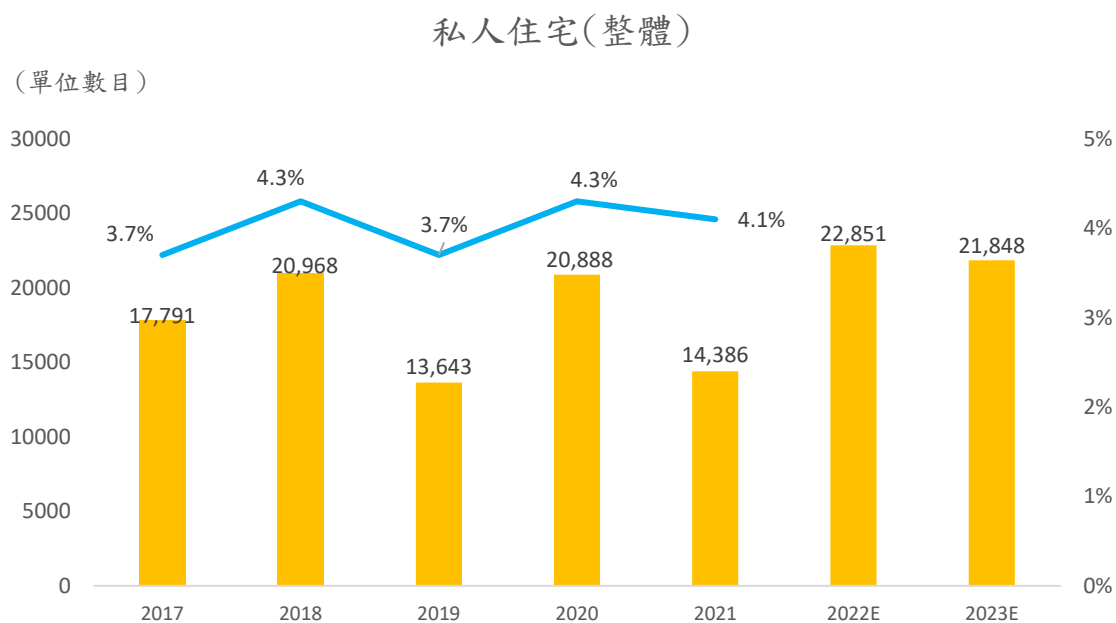
行業分析 .....	3
港府積極覓地建屋，利好香港物業管理市場發展 .....	3
香港機電服務市場受惠於政府推動重點基建和新城鎮擴展 .....	5
公司背景 .....	6
連環進行收購，轉型成多元化服務供應商 .....	5
綜合生活服務與其他業務產生協同效應 .....	7
機電工程服務歷史悠久，2023 上半財年中標九個大型項目 .....	12
管理之物業及資產多元化，提供穩定收入來源 .....	13
財務分析 .....	15
盈利預測及潛在風險 .....	18
財務報表 .....	19

## 行業分析

### 港府積極覓地建屋，利好香港物業管理市場發展

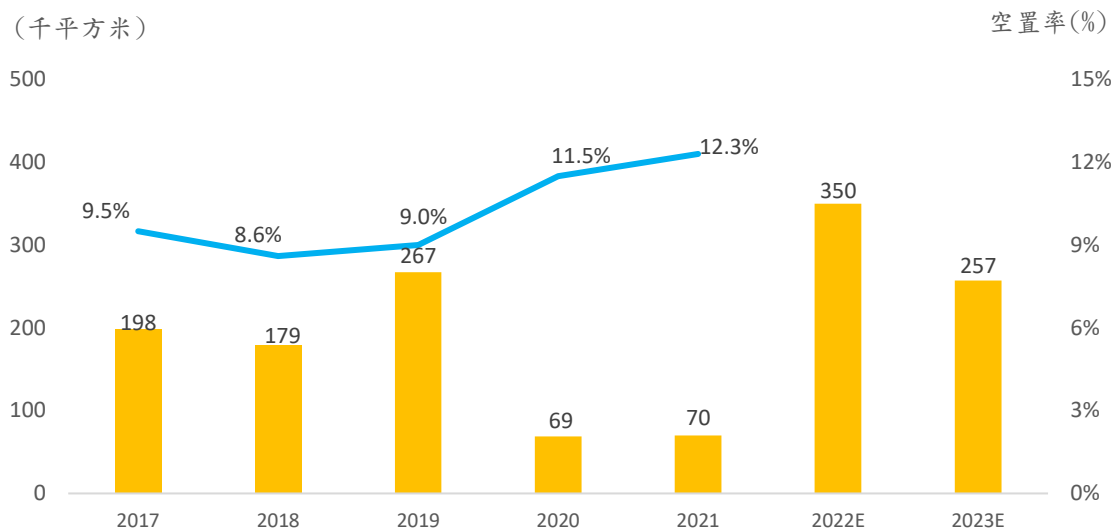
- 物業管理一般是指使用或佔用物業一系列活動或相互作用的綜合管理，旨在保障物業價值及為住戶/用戶提供環境氣氛。物業管理服務市場從業者會提供多元化服務，包括但不限於清潔衛生服務、景觀服務、維修服務以及保安服務等。
- 伴隨香港物業開發市場保持穩定增長，弗若斯特沙利文預測本港物業管理服務市場規模到2023年底將達到約858億港元，2019至2023年的複合年增長率為5.5%。數據顯示，目前香港有逾200間物業管理公司，競爭格局相當分散，沒有參與者具有明顯的龍頭優勢。
- 過去幾年，新冠肺炎疫情對本港經濟造成沉重打擊，加上嚴格出入境限制，寫字樓及商業物業空置率有上升趨勢。然而，香港政府自2022年第四季起，有序放寬防疫措施，經濟開始復常，配合一系列逆周期措施，相信物業市場景氣會陸續改善。按照差餉物業估價署公布的《香港物業報告2022》預測，2023年將會有21,848個私人住宅單位、25.7萬平方米私人寫字樓以及14.3萬平方米私人商業物業落成，為本港物業管理服務市場提供短期增長動力。

#### 本港各類型物業落成量及空置率(2017-2023E)



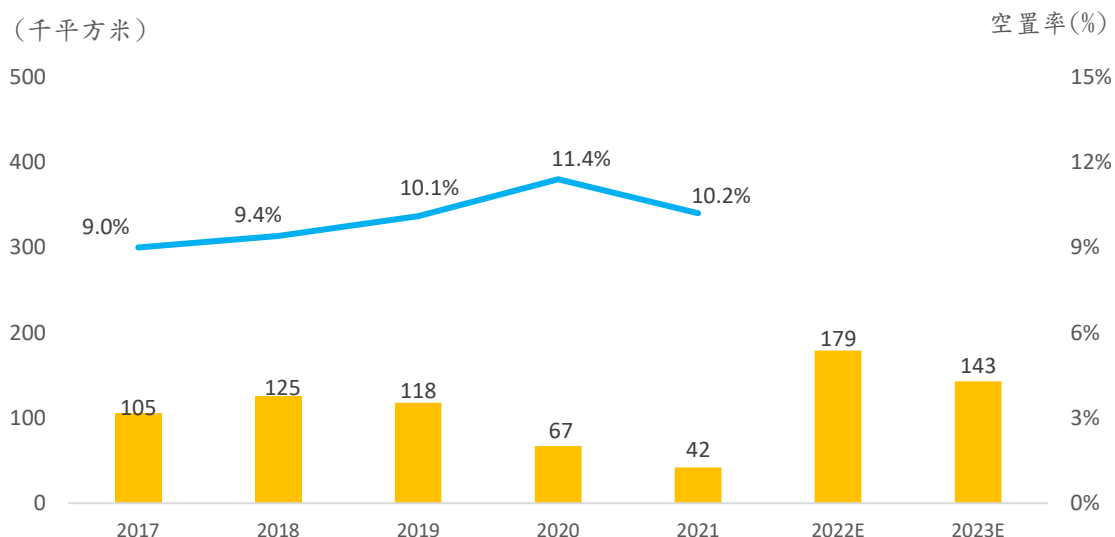
來源：差餉物業估價署《香港物業報告2022》，經千里碩證券整理

### 私人寫字樓(整體)



來源: 差餉物業估價署《香港物業報告 2022》, 經千里碩證券整理

### 私人商業樓宇



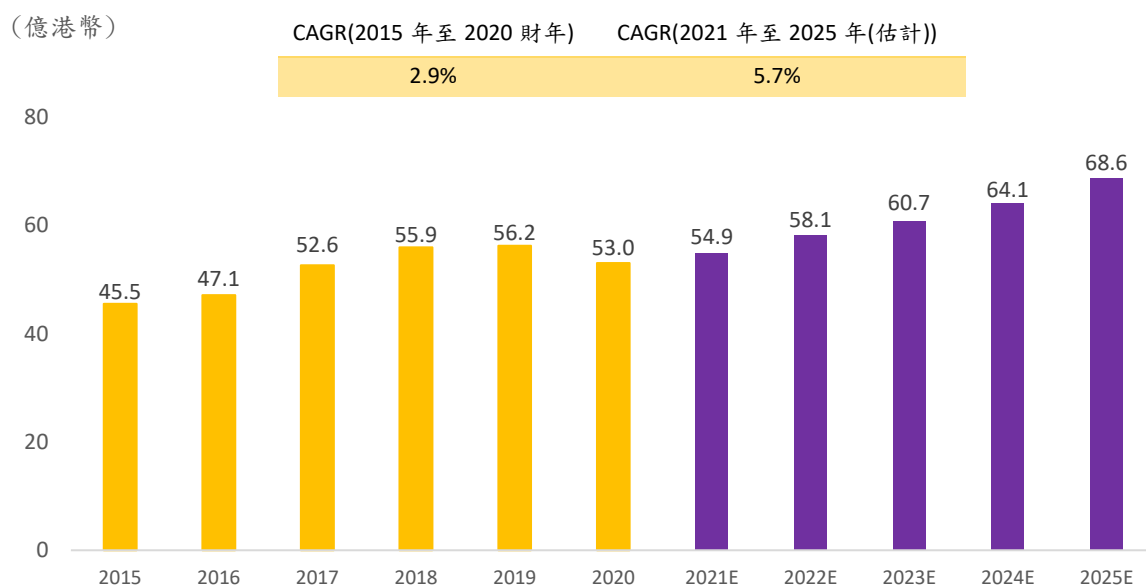
來源: 差餉物業估價署《香港物業報告 2022》, 經千里碩證券整理

- 香港為一個彈丸之地，地少人多，港府積極以多管齊下方式增加土地儲備。在 2022 年施政報告中，提到通過新一輪「綠化地帶」研究和《農業優先區顧問研究》釋放的可發展土地，並著力發展棕地，以轉化成房屋或其他用途。在房屋供應方面，按《長遠房屋策略》估算，未來 10 年私營房屋需求為 12.9 萬個單位，政府將以賣地及鐵路物業發展方式，推動未來 5 年興建不少於 7.2 萬個私人住宅單位，同時推出簡約公屋。上述覓地措施及建屋目標將為中長線本港物業管理服務市場增長因素。
- 另一方面，《物業管理服務條例》正式於 2023 年 8 月起實施，為有公契物業提供物管服務之物管企業必須持有有效牌照，有助提振物業管理服務需求，利好大型及持牌物管公司搶佔市場份額。

## 香港機電工程市場受惠政府推動重點基建和新城鎮擴展

- 機電工程服務涉及多種工程項目，包括機械通風空調、低壓電氣系統、消防系統、供水及排污系統供應、安裝及保養。本港機電工程服務行業主要客戶為主承建商，他們會投標政府部門或地產發展商之樓宇項目，並委聘機電工程服務供應商負責各類安裝工程。故此，樓宇建造工程需求與機電工程服務需求有直接關係。
- 儘管近年受到疫情影響，香港不少建造及機電工程進度延誤，在政府積極覓地建屋，公、私營房屋供應增長的背景下，配合基礎設施配套建設，弗若斯特沙利文預測香港機電工程服務市場規模到 2025 年，將會達到 686 億港元，2021 至 2025 年複合年增長率為 5.7%。

### 香港機電工程服務市場規模(2015 年至 2025 年(預測))



來源：弗若斯特沙利文，經千里碩證券整理

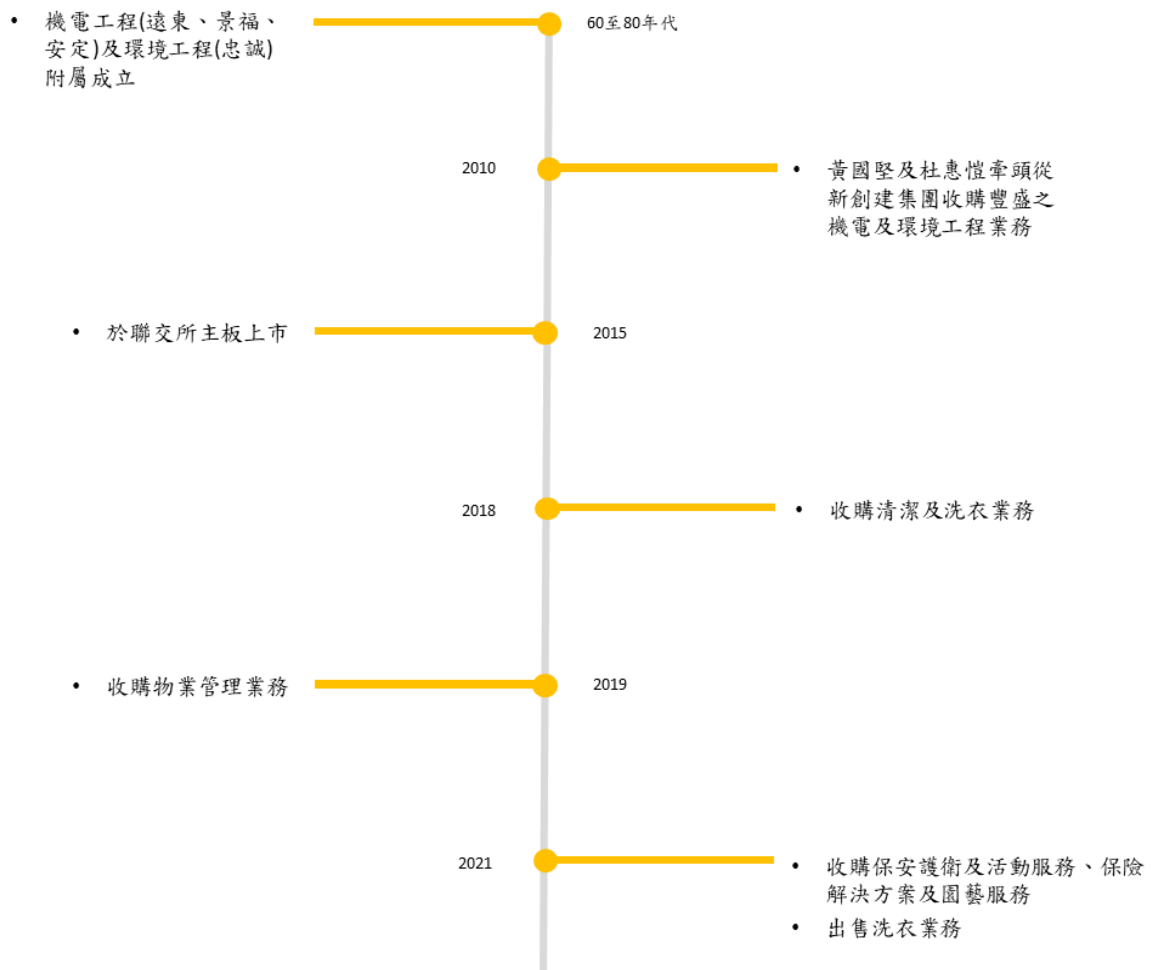
- 在 2022 年《施政報告》中，除增加土地儲備和房屋供應之外，亦提及要發展多項重點基建，包括興建三條主要幹道(北都公路、沙田繞道、將軍澳—油塘隧道)和三條策略鐵路(港深西部鐵路、中鐵線和將軍澳南延線)。
- 同時，政府將大力推進古洞北/粉嶺北、洪水橋/厦村及元朗南等已啟動工程的大型項目，冀 5 年內為所有發展項目啟動收地程序，十年內完成平整新發展土地和落成新增單位各四成。伴隨新城鎮提速發展，不僅住屋，也會帶動社區、交通及休閒設施的配套需求建設。上述規劃均為香港機電工程服務市場提供更多增長機遇。

## 公司背景

### 連環進行收購，轉型多元服務供應商

- 豐盛生活服務之歷史最早可追溯至 60 至 80 年代，其機電工程及環境工程服務已經營超過 40 年。2010 年 6 月份，黃國堅及杜惠愷牽頭從新創建集團收購豐盛目前之機電工程及環境工程服務業務，其後 2015 年於聯交所主板掛牌，當時名為「豐盛機電控股」。
- 為降低機電工程行業與經濟週期之敏感度，公司於 2018 年至 2021 年期間進行多宗收購，引入清潔及洗衣、物業及設施管理、保安護衛及活動服務、保險解決方案及園藝等多項新業務，令公司轉型為一間多元服務供應商。目前業務分為三個部分，包括物業及設施管理服務、綜合生活服務及機電工程服務，其客戶基礎相當廣泛，包括香港特區政府、跨國企業、物業的業主及投資者、主題公園、大學、私人及公共設施的酒店和醫院。

### 豐盛生活服務歷史里程碑



來源：公司資料、經千里碩證券整理



## 綜合生活服務與其他業務產生協同效應

- 綜合生活服務分部目前已經為收入貢獻最大之業務，其可以細分為五大領域，分別是清潔、技術支援及維護、保安護衛及活動服務、保險解決方案以及環保解決方案，各領域由不同之附屬公司負責。
- 事實上，作為一間多元服務供應商，綜合生活服務與物業管理服務、機電工程服務進行互補，除更深入了解客戶之需求，更提供交叉銷售機會，令業務間之協同效應得以擴大，成為獨有之競爭優勢。

### 綜合生活服務五大領域

<p>清潔</p>		 <p><b>惠康服務集團</b> <b>Waihong Services Group</b> <i>A Member of FSE Lifestyle</i></p>
<p>技術支援及 維護</p>		 <p><b>Far East Engineering Services Ltd</b> <b>遠東工程服務有限公司</b> <i>A Member of FSE Lifestyle</i></p> <p><b>turning</b> <b>technical services</b> <i>A Member of FSE Lifestyle</i></p>
<p>保安護衛及 活動服務</p>		 <p><b>大眾安全</b> <b>GENERAL SECURITY</b> <i>A Member of FSE Lifestyle</i></p> <p><b>晉翔項目服務</b> <b>PERFECT EVENT SERVICES</b> <i>A Member of FSE Lifestyle</i></p>

<p>保險解決方案</p>		
<p>環保解決方案</p>		

來源:公司官方網頁

- 消潔服務領域之營運主體為惠康，提供四個核心服務範疇，分別是日常及專業清潔、消毒、除蟲以及廢物管理，服務對象涵蓋本港不同類型的私人及公共設施，如寫字樓、商場、酒店、大學校園、國際學校、旅遊設施、政府物業、公共設施、會議及展覽中心、鐵路站、機場客運大樓、醫院、工業樓宇及住宅物業。現時工作隊伍約由 7,500 名員工組成，擁有逾 60 輛市政車。

#### 各類消潔服務解決方案

<p>日常及專業清潔</p>	<p>日常: 合約性，為獨立樓宇、私人屋苑、商舖或寫字樓客戶提供日常清潔之服務 專業: 為新建建築物設施提供一次性的「開荒」清潔、幕牆清潔、房務、大理石及花崗岩地板維護</p>
<p>消毒</p>	<p>空間消毒處理、診所支援服務、除甲醛服務及抗菌塗層服務</p>
<p>除蟲</p>	<p>一般滅蟲處理、煙霧處理、鼠患防控及白蟻滅除</p>
<p>廢物管理</p>	<p>物料回收、廚餘收集、固體廢物收集、醫療廢料及建築廢物處理</p>

來源:惠康官方網頁、公司年報



消潔服務領域部分客戶

香港機場管理局



來源：公司資料

香港迪士尼樂園



康樂及文化事務署



- 技術支援及維護領域由遠東工程服務及通力技術服務組成，於香港及澳門提供三個核心服務範疇，包括系統改造、運作及維護服務、機電系統翻新工程。

技術支援及維護服務解決方案

系統改造	製冷機組更換、電氣供應系統升級、消防服務以及水務及給排水系統的改建及改良
運作及維護服務	暖氣、通風及空氣調節系統的日常系統維護及維修工程、測試及調試、電力及消防設施裝置工程定期檢查
機電系統翻新工程	-

來源：公司年報

技術支援及維護服務部分客戶

YMCA 總部



來源：公司資料

領展



澳門威尼斯人



- 保安護衛及活動領域由大眾安全及晉翔活動組成。前者為住宅、寫字樓、購物廣場及建築物、私人會所、建築工地、娛樂設施、活動及展覽場地的廣泛客戶提供服務，其持有三類保安公司牌照，可提供保安護衛服務(第一類)；武裝押運服務(第二類)；安裝、保養或修理保安裝置及/或設計附有保安裝置的保安系統(第三類)。後者為各類盛事（如展覽、音樂會、流行音樂頒獎禮及高端私人會所節慶活動）提供客服大使及為客戶提供活動的技術支援改進。

### 保安護衛及活動領域部分客戶

啟德體育園



亞洲國際博覽館



來源：公司資料、亞洲國際博覽館官網

- 保險服務領域由新域保險顧問及國際再保管理組成。前者為本港五大經紀商之一，提供保險顧問及經紀服務、風險管理服務、全球及區域保險管理服務、再保險經紀和強積金中介服務。服務對象涵蓋國際酒店集團、上市公司、地產發展商、公共交通企業、製造商、貿易公司、電訊商、政府部門和機構以及非牟利團體等。而公司之保險產品組合相當豐富，包括財產及責任險、建築工程險、金融險、水險、航空險及僱員福利計劃等。
- 環保服務領域由豐盛環保科技集團、香島園藝及精基貿易組成，其業務範疇如下：
  1. 為綜合暖通空調水質處理服務、空氣質素及水質環境評估、除臭系統及電解氯化系統提供環境質素，協助其客戶達致環保及節能目標
  2. 透過提供弱電建築技術及智能設施系統（即智能辦公室及智能洗手間）提供先進信息及通訊基建的智能設施，以改善營運效率
  3. 向物業發展商及管理人提供多元化業務組合的園藝管理及維護服務以及環保瓷磚、樓宇控制設備及其他建築材料的買賣

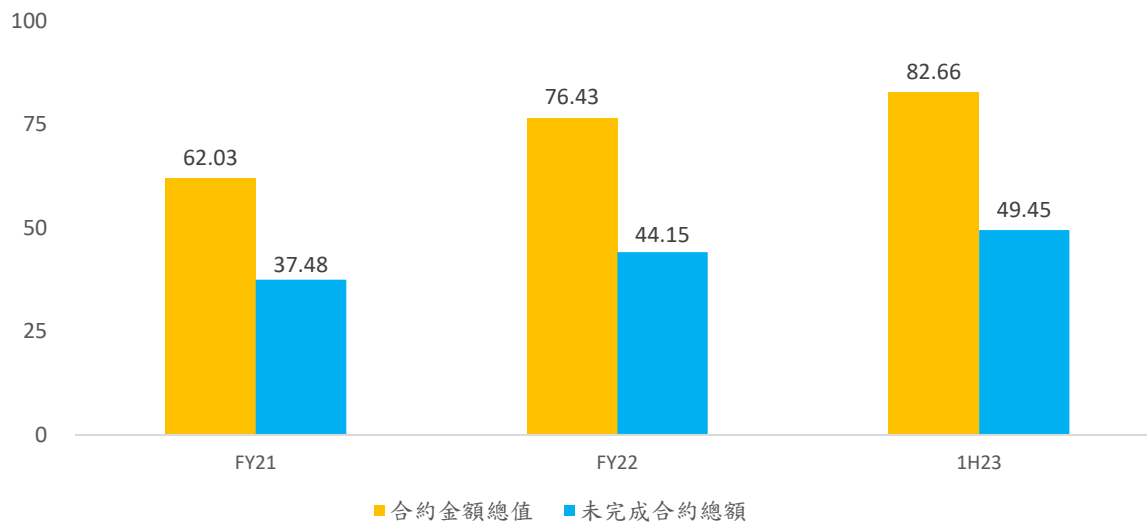
**2023 上半財年各領域中標情況概覽**

領域	提交標書(份)	投標金額額 (億港元)	獲授合約(份)	合約金額 (億港元)	大型合約(份)
清潔	250	53.4	71	8.4	11
技術支援 及維護	221	18.8	61	3.6	4
保安護衛 及活動	46	5.8	24	2.9	5
保險	9	0.15	9	0.15	-
環保	18	0.65	11	0.26	-

來源：公司資料，經千里碩證券整理

**合約金額總值及未完成合約總額(2021 財年至 2023 上半財年)**

(億港元)



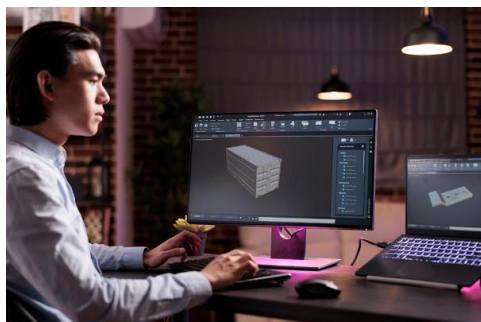
來源：公司資料，經千里碩證券整理



## 機電工程服務歷史悠久，2023 上半財年中標九個大型項目

- 承上文，機電工程服務業務經營歷史悠久，由景福工程集團、安定工程集團及豐盛工程集團組成，於香港、中國內地及澳門提供全方位機電工程服務，包括設計及安裝、空調、電氣、消防及給排水系統，其機電工程項目涵蓋各類型建築物及設施，包括政府建築物及設施、寫字樓、商場、酒店、綜合渡假村、體育園、住宅物業、醫院及機場設施。

### 機電工程服務五大範疇



設計及安裝



空調服務



電氣服務



消防服務



給排水系統

來源：明報財經《豐盛生活服務 匯聚專業人才及創新科技》公司資料

- 2023 上半財年，公司合共提交 84 份機電工程項目標書，總投標金額約為 127.8 億港元。期內，獲授予合約有 18 份，總合約淨額為 28.0 億港元，當中有 9 份屬於大型項目(合約淨額不少於 1 億港元，包括香港加路連山道區域法院、立法會綜合大樓擴建、鄰近何文田站及於啟德兩個住宅發展項目、宏照道公屋發展項目以及中國杭州市及寧波市的三個商業綜合設施發展項目及上海黃浦區的酒店綜合設施。
- 截至 2022 年 12 月底止，機電工程服務合約金額總值為 110.83 億港元，而未完成之合約總額為 66.9 億港元，續為該分部收入提供增長動力。

### FY23 部分新授予大型項目



加路連山道區域法院



立法會綜合大樓擴建

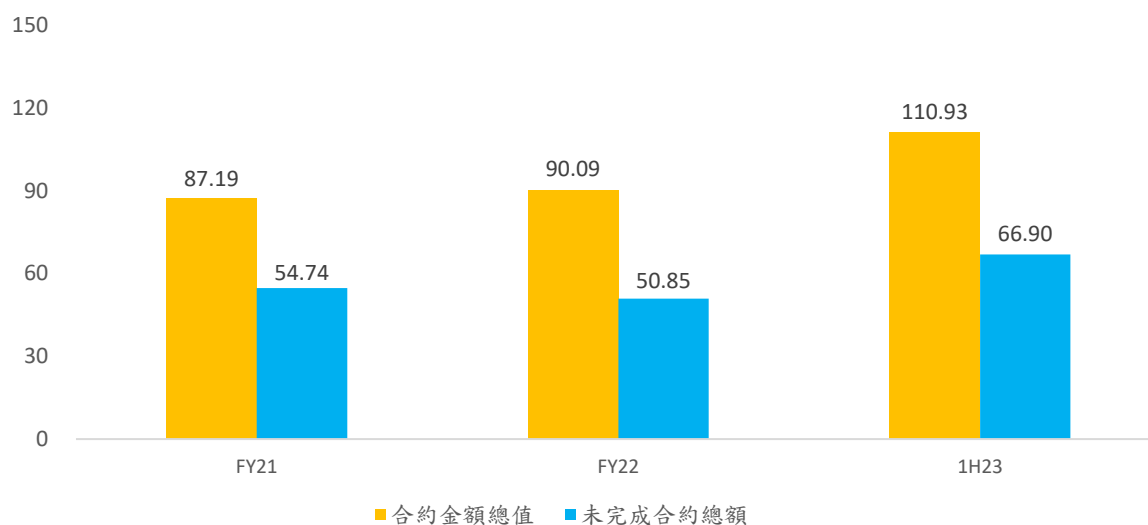


寧波新世界廣場

來源：公司資料

### 合約金額總值及未完成合約總額(2021 財年至 2023 上半財年)

(億港元)



來源：公司資料，經千里碩證券整理

### 管理之物業及資產多元化，提供穩定收入來源

- 物業及設備管理服務由富城物業及設施管理、僑樂物業服務管理及國際物業管理三間附屬組成。該業務涉及六大範疇，包括住宅物業資產管理；公私營設施管理及營運；商業、零售及工業物業營運；項目管理；租賃及租務管理以及停車場營運和管理。
- 旗下負責的物業資產及設施非常多元化，涵蓋高尚住宅物業、政府設施、辦公室及宿舍、大學校園及教育機構、服務式公寓、甲級智能建築及商業綜合體、現代化工廠，綜合住宅發展項目及分區停車場，以至各個界別的



公、私營設施資產。物業及設備管理業務相對穩定，有助降低週期性風險，為穩定的收入來源。

### 僑樂負責管理的主要項目

會展廣場



來源：公司資料

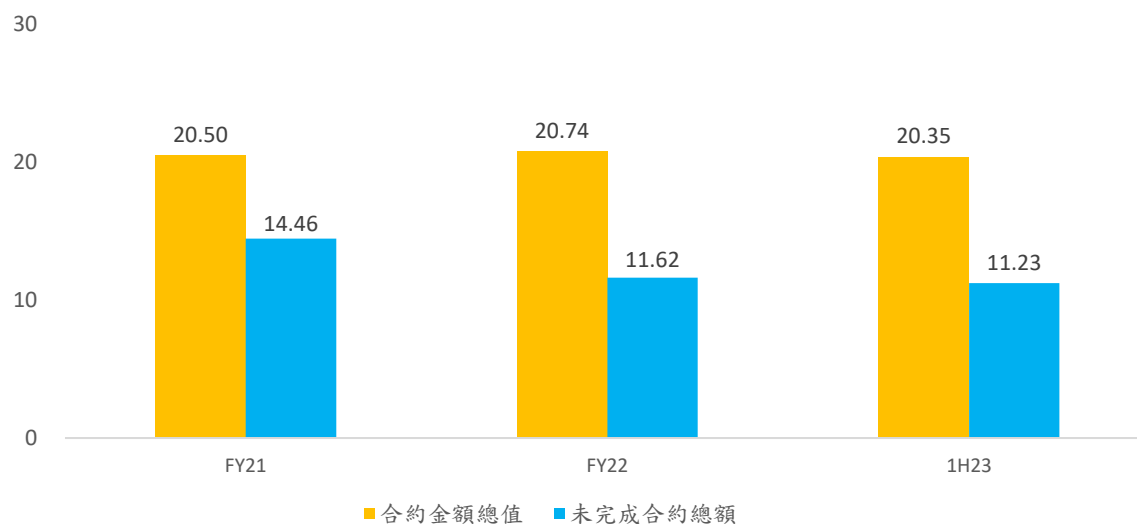
K11



- 2023 上半財年，公司提交 19 份服務合約標書，總投標金額為 3.3 億港元；期內獲授予 12 份服務合約，總合約金額為 1.4 億港元，其中一份屬於合約淨額不少於 2,000 萬港之大型服務合約。

### 合約金額總值及未完成合約總額(2021 財年至 2023 上半財年)

(億港元)



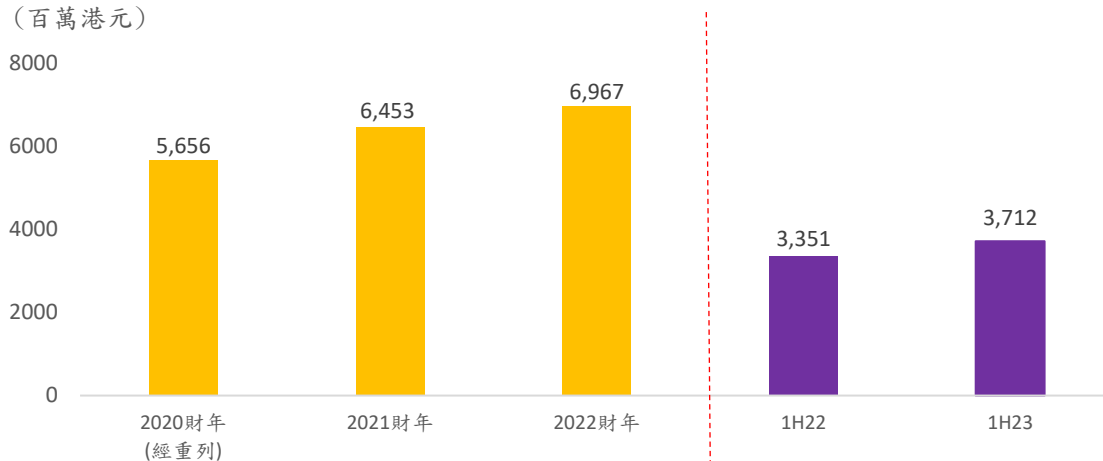
來源：公司資料，經千里碩證券整理

## 財務分析

- 承上文，公司於 2018 至 2021 財年積極進行併購，轉型成多元服務企業，公司業務更有效抵禦週期性影響，加上業務間產生協同效應，收入過去一直保持穩健增長。由 2020 財年的 56.6 億港元(經重列)，上升至 2022 財年的 69.7 億港元，期間之複合年增長率為 11.0%。

### 收入增長

(百萬港元)

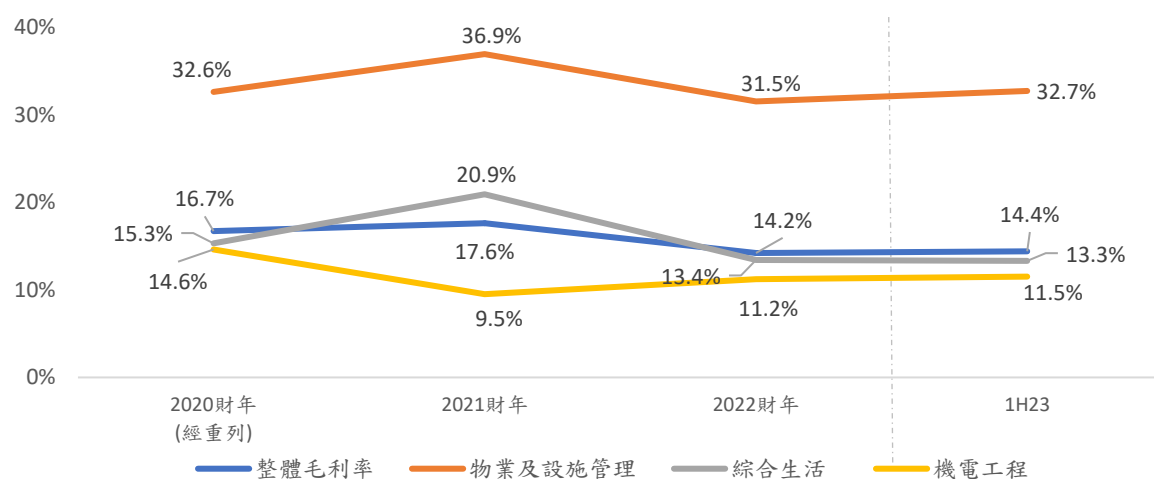


來源：公司資料，經千里碩證券整理

- 過去三個財政年度，公司毛利率一直介乎在 14%至 18%水平。2022 財年，整體毛利率、物業及設施管理以及綜合生活均較 2021 財年回落，歸因於來自與新冠病毒之政府補貼減少。撇除上述因素，經調整毛利率由 2021 財年的 12.8%，上升至 2022 財年的 13.6%。

### 整體及各分部毛利率表現

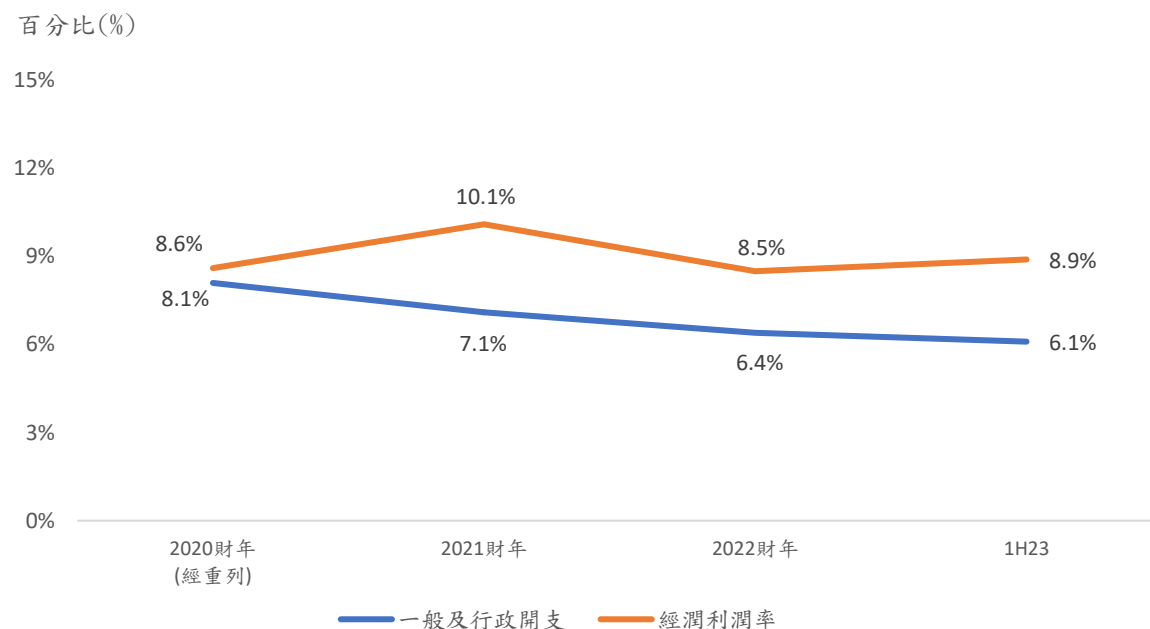
百分比(%)



來源：公司資料，經千里碩證券整理

- 自新冠肺炎疫情爆發後，公司積極推行成本控制措施，成效顯著，一般及行政開支佔收入比本由2020財年的8.1%(經重列)，下跌至2022財年的6.4%。至於經營利用率一直保持穩定在8%以上。

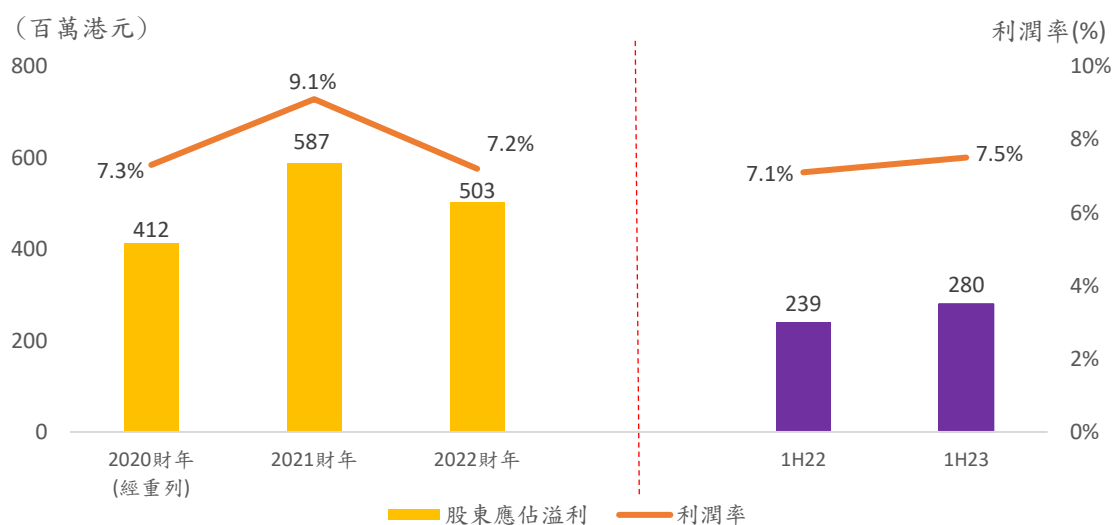
### 主要成本佔收入比重、經營利潤率



來源: 公司資料, 經千里碩證券整理

- 儘管過去幾個財政年度，公司面對疫情衝擊，但憑藉收入穩健增長、有效成本控制措施，以及來自政府之補助，2020至2022財年股東應佔溢利之複合年增長為10.5%。撇除一次性因素，2022財年經調整利潤按年錄得35.2%增長。

### 盈利增長及利潤率

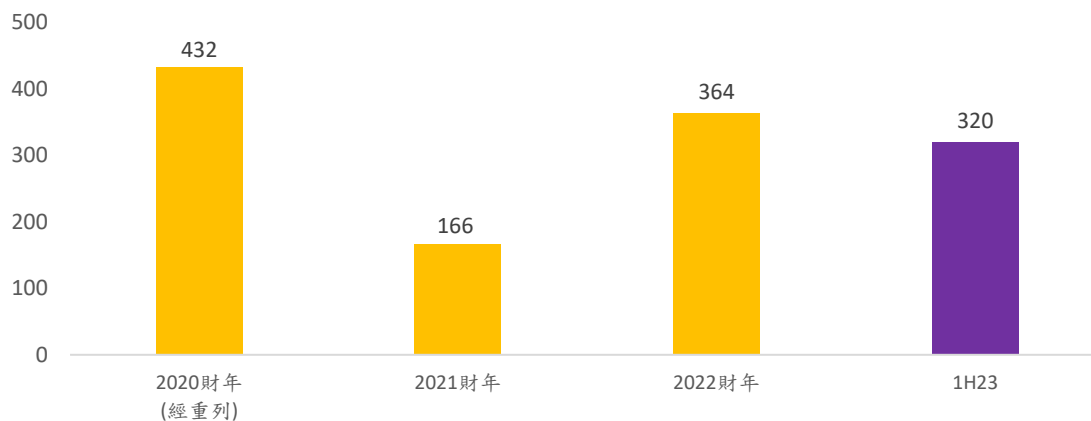


來源: 公司資料, 經千里碩證券整理

- 公司財務狀況非常穩健，長時間保持在淨現金水平。截至 2022 年 12 月底止，公司淨現金達到 3.2 億港元，流動性非常充足，亦有靈活財政資源作未來收購合併之用。

### 淨現金水平

(百萬港元)

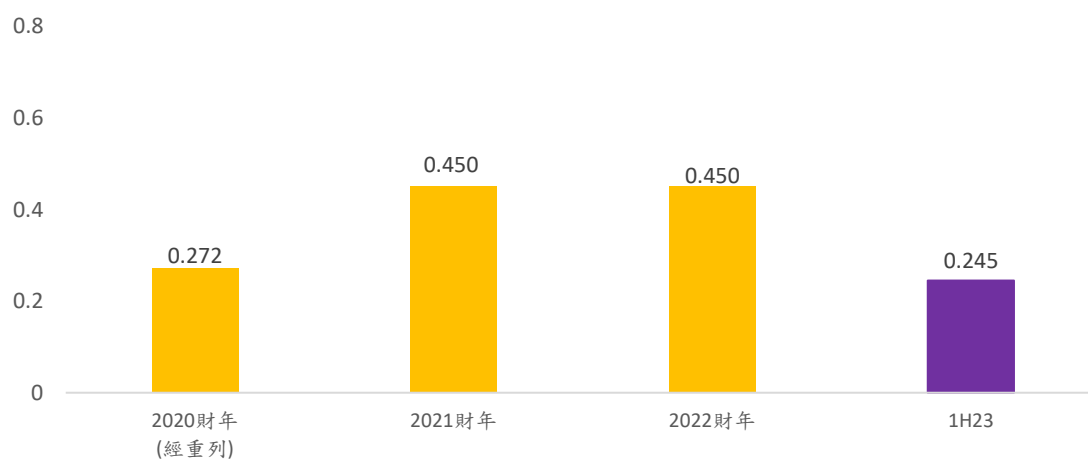


來源: 公司資料, 經千里碩證券整理

- 公司成功轉型至多元服務供應商，業務性質具有防守性。為股東價值最大化，公司之每股派息由 2020 財年的 0.272 港元，提升至 2022 財年的 0.45 港元。

### 每股派息及派息比率

每股派息(港元)



來源: 公司資料, 經千里碩證券整理

## 盈利預測及潛在風險

- 展望未來，香港政府積極覓地建屋，推出簡約公屋，又推進大型基建項目和新城鎮擴展，為本港物管相關和機電工程行業提供增長引擎。另一方面，豐盛生活服務自身業務手頭訂足充裕，加上業務間產生協同效應，足以支持財務表現穩健增長。綜合上述因素，我們預計公司於2023、2024財年收入分別為75.0億和80.7億港元，分別同比上升7.7%及7.6%；公司擁有人應佔溢利分別為5.5億及5.9億港元，按年增長9.1%和7.3%。考慮到公司業務具防守性和現金流強勁，相信派息政策會維持穩定，根據股息貼現模型(DDM)，推算目標價為7.60港元，相當於2023財年預測市盈率6.3倍，我們首次覆蓋，給予「買入」評級。

### 股息貼現模型

港幣(百萬元)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
派息	216.1	232.1	257.2	271.4	288.9	307.4	326.9	344.3	362.5	381.5
同比增長	6.7%	7.4%	10.8%	5.3%	6.0%	5.7%	5.4%	4.2%	3.9%	3.7%
永續增長率	3.0%									
折現年份	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
折現率	0.90	0.81	0.73	0.66	0.59	0.53	0.48	0.43	0.39	0.35
折現終值	194.6	188.4	188.1	178.8	171.5	164.4	157.5	149.4	141.7	134.4
無風險利率	2.6%									
股票風險溢價	8.4%									
啤打值	0.67									
國家/地區風險溢價	12.6%									
預期市場報酬	15.2%									
股票成本	11.0%									
2023-2032派息現值	1668.7									
折現終值	1730.0									
股權價值(百萬港元)	3398.7									
每股價值(港元)	7.6									

來源：彭博，千里碩證券研究部

- 潛在下行風險：機電工程業務面對週期性風險；市場競爭趨向激烈



綜合收益表(截至6月底止)

港幣(百萬元)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>收入</b>	<b>6966.9</b>	<b>7503.0</b>	<b>8071.8</b>	<b>8675.5</b>
服務及銷售成本	(5974.5)	(6422.5)	(6901.4)	(7417.5)
<b>毛利</b>	<b>992.4</b>	<b>1080.4</b>	<b>1170.4</b>	<b>1257.9</b>
一般及行政開支	(444.3)	(457.7)	(484.3)	(503.2)
其他收入/(開支)淨額	42.3	21.5	1.8	3.1
<b>經營溢利</b>	<b>590.5</b>	<b>644.3</b>	<b>687.9</b>	<b>757.9</b>
財務成本	1.5	8.8	11.4	14.2
財務成本	(5.4)	(9.0)	(7.9)	(7.0)
分占聯營及合營業績	2.1	1.3	1.3	1.3
<b>除所得稅前溢利</b>	<b>588.7</b>	<b>645.4</b>	<b>692.7</b>	<b>766.4</b>
所得稅開支	(84.8)	(96.8)	(103.9)	(115.0)
<b>年內溢利</b>	<b>503.9</b>	<b>548.6</b>	<b>588.8</b>	<b>651.4</b>
非控股權益	(1.0)	0.0	0.0	0.0
<b>歸屬於母公司淨利潤</b>	<b>502.9</b>	<b>548.6</b>	<b>588.8</b>	<b>651.4</b>

資產負債表(截至6月底止)

港幣(百萬元)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
存貨	23.5	25.7	27.6	29.7
貿易及其他應收款	2015.8	2175.9	2340.8	2515.9
現金及現金等價物	767.0	978.8	1263.0	1578.9
其他	438.7	578.0	621.1	667.6
<b>流動資產合計</b>	<b>3245.0</b>	<b>3758.3</b>	<b>4252.5</b>	<b>4792.0</b>
物業、廠房及設備	40.7	49.2	54.6	57.9
無形資產	180.8	178.6	176.4	174.3
使用權資產	115.6	109.0	103.1	97.8
其他	17.2	18.7	19.4	18.4
<b>非流動資產合計</b>	<b>354.3</b>	<b>355.6</b>	<b>353.6</b>	<b>348.4</b>
<b>資產總計</b>	<b>3599.3</b>	<b>4113.9</b>	<b>4606.1</b>	<b>5140.4</b>
應付帳款及其他應付款	2013.9	2151.5	2277.5	2410.7
借款	140.0	120.0	100.0	80.0
其他	622.8	693.8	754.8	805.8
<b>流動負債合計</b>	<b>2776.7</b>	<b>2965.3</b>	<b>3132.2</b>	<b>3296.5</b>
借款	263.5	263.5	233.5	213.5
其他	122.3	115.0	107.0	100.6
<b>非流動負債合計</b>	<b>385.8</b>	<b>378.5</b>	<b>340.5</b>	<b>314.1</b>
<b>負債總計</b>	<b>3162.5</b>	<b>3343.8</b>	<b>3472.8</b>	<b>3610.6</b>
股本及儲備	413.4	746.8	1110.0	1506.5
非控股權益	23.3	23.3	23.3	23.3
<b>權益總計</b>	<b>436.8</b>	<b>770.1</b>	<b>1133.3</b>	<b>1529.8</b>

現金流量表(截至6月底止)

港幣(百萬元)	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
稅前利潤	588.7	645.4	692.7	766.4
折舊	57.6	15.2	15.3	15.2
其他	13.8	37.6	(0.6)	(6.6)
營運資金變動	(155.0)	(85.0)	(14.5)	(29.8)
息、稅開支	(90.2)	(105.8)	(111.8)	(122.0)
<b>營運現金流</b>	<b>414.8</b>	<b>507.4</b>	<b>581.1</b>	<b>623.2</b>
資本開支	(14.9)	(12.2)	(9.8)	(8.2)
其他	3.9	9.8	12.5	15.5
<b>投資現金流</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(2.4)</b>	<b>2.7</b>	<b>7.3</b>
已付利息	(166.5)	(216.1)	(232.1)	(257.2)
借款變動	19.7	(20.0)	(50.0)	(40.0)
其他	(46.0)	(17.5)	(17.5)	(17.5)
<b>融資現金流</b>	<b>(192.8)</b>	<b>(253.5)</b>	<b>(299.6)</b>	<b>(314.6)</b>
期初現金	517.3	727.3	978.8	1263.0
現金流變動	211.0	251.5	284.2	315.9
匯率變動	(1.0)	0.0	0.0	0.0
<b>期末現金</b>	<b>727.3</b>	<b>978.8</b>	<b>1263.0</b>	<b>1578.9</b>
財務比率				
	FY22A	FY23E	FY24E	FY25E
<b>成長能力</b>				
收入增長(%)	8.0%	7.7%	7.6%	7.5%
毛利增長(%)	-12.6%	8.9%	8.3%	7.5%
歸母淨利潤增長(%)	-14.3%	9.1%	7.3%	10.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率(%)	14.2%	14.4%	14.5%	14.5%
淨利潤率(%)	7.2%	7.3%	7.3%	7.5%
股本回報率(%)	115.1%	71.2%	52.0%	42.6%
資產回報率(%)	14.0%	13.3%	12.8%	12.7%
<b>償付能力</b>				
負債比率(%)	87.9%	81.3%	75.4%	70.2%
淨負債比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
流動比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速動比率	1.0	1.1	1.2	1.2
<b>每股指標</b>				
每股盈利(元)	1.10	1.20	1.29	1.43
每股帳面值(元)	0.97	1.71	2.52	3.40
每股派息(元)	0.45	0.48	0.52	0.57
<b>估值</b>				
市盈率(倍)	5.6	5.1	4.8	4.3
市賬率(倍)	6.37	3.61	2.45	1.82
股息率(%)	7.3%	7.8%	8.3%	9.2%

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com](mailto:enquiry@elstone.com)