2020 年 08 月 27 日

物业管理

子弹充足，群雄逐鹿

展望2020下半年物管公司上市之路

分析师　王祎馨
执业证号：BPR543
852-25105555
zoe.wang@cricsec.com

分析师　李蒙，CFA
执业证号：APQ664
852-25105555
meng.li@cricsec.com

分析师　徐婵娟，CFA
执业证号：BOI213
852-25105555
sarah.xu@cricsec.com

联系人　丁希璞
852-25105555
dingxipu@cric.com

投资要点

- **预计 2020 全年新上市 15 家物管公司，IPO 融资总额 300 亿元，为 2019 年 2.9 倍。**其中年初至今已上市 6 家，分别是兴业物联、烨星集团、建业新生活、金融街物业、弘阳服务和正荣服务，合计融资净额 43.9 亿元。已递表预计于年底前上市的有 9 家，分别是第一服务、卓越商企、荣万家、佳源服务、合景悠活、世茂服务、金科智慧服务、星盛商业和融创服务。9 家融资总额约 250 亿元。全年 15 家公司融资金额合计约 300 亿元，是 2019 年的 2.9 倍。物管公司上市热潮不减反映了两个趋势：1）物管公司短期扩张规模诉求强烈，有融资需求；2）疫情考验下的二级市场物业板块表现优异，物业公司价值再次被市场肯定，物管公司融资渠道愈加通畅。
- **物业股认购火爆，发行估值介于历年区间内，但上市后股价表现有所分化。**2020 年上市的 6 家公司 IPO 超额认购中位值 144 倍。2016~19 年物业股 IPO 发行价对应当年 PE 中位值介于 15.7x~20.1x，2020 年 6 家公司估值也在此区间。但上市至今股价表现不一，其中 4 家上涨（弘阳服务、建业新生活、金融街物业、正荣服务），平均涨幅 51.2%，2 家下跌（烨星集团、兴业物联），平均跌幅 15.6%。我们认为管理规模和未来业绩增长预期是影响物管公司股价表现的关键因素。
- **非住宅物管公司数量增多，增值服务受重视。**6 家公司中有 2 家以非住宅物管为主，丰富了物管板块中商业物管公司的数量。从新上市物管公司的收入构成来看，增值服务颇受重视，2019 增值服务收入占比均值 36.0%，高于已上市物管公司的平均值 34.7%。
- **明星项目颇受关注。**已递表的物管公司中，金科智慧服务、融创服务和世茂服务颇受市场关注。金科智慧服务或是 2020 年上市物管企业中管理面积最大的一家，融创服务或是融资金额最多，世茂服务引进了红杉中国、腾讯作为战略投资人。
- **物业板块还将壮大，与地产存量时代共成长。**展望 2021 年，我们预计还将有更多的物管公司上市，诸如恒大金碧物业、华润物业、朗诗物业和新力物业等等。
- 已递表暂未上市的 9 家公司简介见本报告第三章节。

风险提示： 地产公司竣工不及预期；并购竞争激烈程度超过预期；国际局势动荡，增加资本市场的不确定性

内容目录

2020 年年初至今上市物管公司概况分析 5
已递表暂未上市物管公司概况分析 11
已递表暂未上市物管公司简介 15
- 第一服务简介 15
- 卓越商企简介 16
- 荣万家简介 17
- 佳源服务简介 18
- 合景悠活简介 19
- 世茂服务简介 21
- 金科智慧服务简介 22
- 星盛商业简介 23
- 融创服务简介 25

评级指南及免责声明 27

图表目录

图 1：2020 年年初至今物管公司上市时间表 5
图 2：2018-20 年物管公司 IPO 超额认购倍数平均值 6
图 3：2016-20 年物业股 IPO 发行价对应当年 PE 中位值 7
图 4：2020 年上市的物管公司股价表现 7
图 5：2020 年上市的物管公司最新在管面积 8
图 6：2020 年上市的物管在管面积第三方占比 8
图 7：2020 年上市的物管在管面积按住宅和非住宅划分 8
图 8：2020 年上市的物管公司收入 9
图 9：2020 年上市的物管公司 2019 年在管面积 9
图 10：2020 年上市的物管公司平均物管费 9
图 11：2020 年上市的物管公司归母净利润 10
图 12：2020 年上市的物管公司归母净利润率 10
图 13：2020 年上市的物管公司增值服务收入占比 10
图 14：2020 年上市的物管公司业主增值服务收入占比 10
图 15：2020 已递表物管公司 11
图 16：已递表物管公司最新在管面积中住宅占比 12
图 17：已递表物管公司最新在管面积中第三方占比 12
图 18：已递表物管公司最新在管面积 12

图 19：已递表物管公司的 2019 年收入及其 2017-19 年 CAGR 13
图 20：已递表物管公司的 2019 年归母净利润及其 2017-19 年 CAGR..... 13
图 21：已递表物管公司的 2019 年归母净利润率..... 13
图 22：第一服务 2017-19 年收入和归母净利润..... 15
图 23：第一服务 2017-19 年在管面积和合约面积 15
图 24：第一服务 2017-19 年在管面积中住宅占比 16
图 25：第一服务 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 16
图 26：卓越商企 2017-19 年收入和归母净利润..... 17
图 27：卓越商企 2017-19 年在管面积和合约面积 17
图 28：卓越商企 2017-19 年在管面积中住宅占比 17
图 29：卓越商企 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 17
图 30：荣万家 2017-19 年收入和归母净利润 18
图 31：荣万家 2017-19 年在管面积和合约面积..... 18
图 32：荣万家 2017-19 年在管面积中住宅占比..... 18
图 33：荣万家 2017-19 年在管面积中第三方占比 18
图 34：佳源服务 2017-19 年收入和归母净利润..... 19
图 35：佳源服务 2017-19 年在管面积和合约面积 19
图 36：佳源服务 2017-19 年在管面积中住宅占比 19
图 37：佳源服务 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 19
图 38：合景悠活 2017-19 年收入和归母净利润..... 20
图 39：合景悠活 2017-19 年在管面积和合约面积 20
图 40：合景悠活 2017-19 年在管面积中住宅占比 21
图 41：合景悠活 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 21
图 42：世茂服务 2017-19 年收入和归母净利润..... 22
图 43：世茂服务 2017-19 年在管面积和合约面积 22
图 44：世茂服务 2017-19 年在管面积中住宅占比 22
图 45：世茂服务 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 22
图 46：金科智慧服务 2017-19 年收入和归母净利润..... 23
图 47：金科智慧服务 2017-19 年在管面积和合约面积 23
图 48：金科智慧服务 2017-19 年在管面积中住宅占比 23
图 49：金科智慧服务 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 23
图 50：星盛商业 2017-19 年收入和归母净利润..... 24
图 51：星盛商业 2017-19 年在管面积和合约面积 24
图 52：星盛商业 2017-19 年在管面积中住宅占比 24
图 53：星盛商业 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 24
图 54：融创服务 2017-20 年 3 月收入和归母净利润 25
图 55：融创服务 2017-20 年 5 月在管面积和合约面积..... 25
图 56：融创服务 2017-19 年在管面积中住宅占比 26
图 57：融创服务 2017-19 年在管面积中第三方占比..... 26

表 1：2020 年上市的物管公司 IPO 情况 6

完整版报告请联系

分析师　王祎馨

执业证号：BPR543

邮箱：zoe.wang@cricsec.com

评级指南及免责声明

披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但克而瑞证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且克而瑞证券有限公司，公司，其股东，或任何其他人，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财政状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保証此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，克而瑞及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使克而瑞在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类（证券交易）、第 4 类（就证券提供意见）及第 9 类（提供资产管理）受规管活动。