

一、绿城管理控股 (9979.HK) 招股详情

名称及代码	绿城管理控股 (9979.HK)
保荐人	瑞信、德意志银行集团
上市日期	2020年07月10日(周五)
招股价格	2.20-3.00 港元
集资额	11.451 亿港元 (以发行中位数 2.60 港元计算)
每手股数	1000
入场费	3030.23 港元
招股日期	2020年6月29日-7月03日
国元证券认购截止日期	2020年7月02日
招股总数	4.7756 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)
国际配售	4.298 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 90%
公开发售	4775.6 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 10%

申购建议:

绿城管理控股成立于 2010 年, 根据中指院数据, 公司为中国房地产市场最大的代建公司。公司 2019 年新签订 72 个新项目, 总建筑面积约为 1600 万平方米, 占中国房地产市场的市场份额达 23.7%。公司于 2017-2019 年连续获评“中国房地产代建运营引领企业”。

截至 2019 年底, 公司业务覆盖全国 26 个省、直辖市及自治区的 85 座城市及柬埔寨一座城市, 合计拥有 260 个代建项目, 管理总建筑面积为 6750 万平方米。公司 2017-2019 年收入分别为人民币 10.2 亿元、人民币 14.8 亿元及人民币 19.9 亿元; 年内持续经营业务所得利润分别为人民币 2.56 亿元、人民币 3.63 亿元及人民币 3.89 亿元。

公司 2019 年 PE 估算在 11-16 倍左右, 如对标物业管理行业, 公司估值显著低于物业管理行业平均估值水平。整体来看, 公司属国内领先的轻资产代建公司, 近年来业绩维持高速增长, 无论代建面积还是营业收入均有较大幅度的提升。考虑到公司行业龙头地位, 在行业加速整合的背景下, 未来仍有较大的发展空间。而本次全球发售所得款项将部分用于针对下游产业链及商业资本代建相关的战略投资及收购机会, 以进一步扩大公司规模, 公司未来年度业绩的高速增长有望延续, **建议申购**。

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJ0644

电话: 0755-21519190

Email: yangsen@gzyq.com.hk

二、公司价值分析

表 1: 物业管理行业上市公司估值比较

代码	公司	股价	市值	EPS				PE				PB	
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	
		港币	亿港元	人民币									
2168 HK	佳兆业美好	31.6	48.6	0.98	1.40	1.88	2.30	29.4	20.6	15.3	12.6	7.8	
1538 HK	中奥到家	1.5	12.9	0.12	0.13	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.5	
3699 HK	光大永年	0.6	2.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.3	
3686 HK	祈福生活服务	0.7	6.7	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	1.5	
8426 HK	雅居投资控股	0.1	1.1	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.9	
3662 HK	奥园健康	8.2	59.3	0.22	0.33	0.46	0.58	34.0	22.6	16.2	12.9	7.2	
3316 HK	滨江服务	12.7	35.1	0.44	0.58	0.75	0.98	26.4	20.0	15.5	11.9	4.4	
1895 HK	鑫苑服务	2.9	14.5	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.3	
9928 HK	时代邻里	10.2	93.0	0.13	0.24	0.44	0.66	72.1	39.1	21.3	14.2	9.4	
2606 HK	蓝光嘉宝服务	52.2	93.0	2.56	3.33	4.42	5.87	18.7	14.3	10.8	8.1	4.2	
	平均							36.1	23.3	15.8	11.9	4.0	

数据来源: Bloomberg, 国元证券经纪(香港)整理

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。