

## 一、合景悠活 (3913.HK) 招股详情

名称及代码	合景悠活 (3913.HK)
保荐人	农银国际、华泰国际
上市日期	2020年10月30日(周五)
招股价格	7.00-8.13 港元
集资额	27.555 亿港元 (以发行中位数 7.565 港元计算)
每手股数	1000
入场费	8211.93 港元
招股日期	2020年10月19日-10月22日
国元证券认购截止日期	2020年10月21日
招股总数	3.83 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	3.45 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	3834 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:

合景悠活是中国的综合物业管理服务供应商, 为住宅和商业物业提供综合物业管理服务。截至 2020 年 4 月底, 公司管理住宅项目达 109 个, 总在管建筑面积为 1890 万方, 来自第三方的住宅物业管理收入占比为 12.5%; 商业物业为 30 个, 总在管面积为 330 万方, 其中来自第三方收入占比为 5.6%。公司位列 2019 中国物业服务百强企业第 17 位; 商业运营服务全国排行第七, 大湾区排行第五 (以在管面积计)。

得益于合景泰富集团的支持, 公司业绩维持高速增长, 2017-2019 年营业收入分别为 4.63 亿元、6.59 亿元及 11.25 亿元, 复合年增长率为 55.8%; 净利润分别为 4415 万元、7968 万元及 1.85 亿元, 复合年增长率为 104.8%。截至 2020 年 4 月底, 公司收入和利润分别增长 40%和 97.4%至人民币 4.28 亿元和 7660 万元。

公司 2019 年 PE 约 71.4 倍, 2020 年估算在 57.7 倍左右, 高于目前行业平均估值水平。整体来看, 公司近年来维持较快增长, 无论在管面积还是营业收入均有较大幅度的提升, 以公司目前规模来看, 对于来自集团的项目收入的依赖程度相对较高。考虑到集团在大湾区的优势地位, 同时, 本次全球发售所得款项将部分用于战略投资及收购机会, 以进一步扩大公司规模, 从而改善收入结构, 公司未来年度业绩的高速增长有望延续。经测算, 我们认为公司估值属于合理的水平, **建议谨慎申购。**

### 研究部

姓名: 杨森

SFC: BJ0644

电话: 0755-21519190

Email: yangsen@gyzq.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								
2869 HK	绿城服务	9.4	287.6	0.17	0.21	0.26	0.34	46.9	38.7	30.7	24.1	9.9
2669 HK	中海物业	6.1	201.8	0.14	0.19	0.24	0.31	37.9	27.9	22.1	17.1	14.7
1755 HK	新城悦服务	19.1	156.3	0.32	0.50	0.76	1.09	51.6	33.0	21.8	15.2	15.4
1995 HK	永升生活服务	14.1	235.5	0.13	0.22	0.33	0.49	94.7	55.2	36.8	25.0	20.0
9928 HK	时代邻里	9.1	83.1	0.13	0.24	0.44	0.66	60.8	32.9	18.0	12.0	8.4
9909 HK	宝龙商业	26.2	163.1	0.32	0.46	0.67	0.91	70.8	49.2	33.8	24.9	8.6
6049 HK	保利物业	57.5	317.9	0.91	1.35	1.87	2.55	54.6	36.8	26.6	19.5	5.5
	<b>平均</b>							<b>59.6</b>	<b>39.1</b>	<b>27.1</b>	<b>19.7</b>	<b>11.8</b>

数据来源：Bloomberg，国元证券经纪（香港）整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的投資策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收受到任何形式的補償。