

## 一、世茂服务 (0873.HK) 招股详情

名称及代码	世茂服务 (0873.HK)
保荐人	中金公司、摩根士丹利
上市日期	2020年10月30日(周五)
招股价格	14.80-17.20 港元
集资额	54.50 亿港元 (以发行中位数 16.00 港元计算)
每手股数	1000
入场费	17373.3 港元
招股日期	2020年10月20日-10月23日
国元证券认购截止日期	2020年10月22日
招股总数	5.88 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	5.29 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	5882 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:

公司是世茂集团旗下的中国领先的综合物业管理及社区生活服务提供商, 拥有国家一级物业管理资质, 管理项目涵盖住宅、政府及公共设施、康养中心、候机室贵宾厅等。公司先后获中国物业服务综合实力百强企业 TOP 12、中国物业服务二十强企业排名第 3 位、中国物业服务企业品牌价值 TOP8、中国物业服务企业服务力 TOP9、中国物业服务企业住宅业态 TOP3、华东品牌物业服务企业 TOP1 等多项荣誉。截至 2020 年上半年末, 公司合计管理 293 项物业, 遍布中国 25 个省份 70 个城市, 在管总建筑面积为 8570 万平方米, 合约建筑面积为 1.26 亿平方米。

公司营业收入从 2017 年人民币 10.4 亿元增长至 2019 年的人民币 24.9 亿元, 复合增长率为 54.5%; 净利润由 2017 年人民币 1.1 亿元增加至 2019 年的人民币 3.8 亿元, 复合增长率为 88%。截至 2020 年上半年末, 公司的收入和利润分别增长 85.1% 和 133.9% 至人民币 15.6 亿元和 2.5 亿元。

公司 2020 年 PE 估算在 61-71 倍, 高于行业平均。公司近年来业绩维持高速增长, 营收及利润均有较大幅度的提升, 增速高于行业平均。综合来看, 我们认为公司估值属于合理水平, 公司良好的业态布局及区域领先的地位享有较好的溢价。考虑到集团地产板块较高增长的确定性可为公司提供稳定及优质的在管面积, 同时公司良好的服务品质及较强的外拓能力为业绩增长提供充分的保障, 公司未来年度规模有望迅速扩大, 从而带动利润的增厚, 对公司估值将有较好的改善, 因此**建议申购**。

### 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								
6098 HK	碧桂园服务	48.6	1,316.1	0.56	0.81	1.11	1.48	74.9	51.8	37.8	28.4	26.6
2869 HK	绿城服务	9.3	282.7	0.17	0.21	0.26	0.34	46.1	38.1	30.2	23.7	9.7
1755 HK	新城悦服务	17.6	144.0	0.32	0.50	0.76	1.09	47.5	30.4	20.1	14.0	14.2
1995 HK	永升生活服务	13.1	219.5	0.13	0.22	0.33	0.49	88.2	51.5	34.3	23.3	18.7
9909 HK	宝龙商业	23.4	145.7	0.32	0.46	0.67	0.91	63.2	44.0	30.2	22.2	7.7
6049 HK	保利物业	56.0	309.6	0.91	1.35	1.87	2.55	53.1	35.8	25.9	19.0	5.3
	平均							<b>62.2</b>	<b>41.9</b>	<b>29.7</b>	<b>21.7</b>	<b>13.7</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。