

## 一、星盛商业 (6668.HK) 招股详情

名称及代码	星盛商业 (6668.HK)
保荐人	建银国际、中信建投国际
上市日期	2021年01月14日(周四)
招股价格	3.20-3.88 港元
集资额	8.04 亿港元 (以发行中位数 3.54 港元计算)
每手股数	1000
入场费	3919.1 港元
招股日期	2022年01月14日-2021年01月08日
国元证券认购截止日期	2021年01月07日
招股总数	2.5 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	2.25 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	2500 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:

公司是大湾区领先的商用物业运营服务供应商,并具有全国布局。根据中指院,截至2020年9月30日,按于深圳的运营中购物中心数量计算,公司排名第一;按于深圳的运营面积计算,公司排名第二;按于大湾区的运营中购物中心数量计算,公司排名第四;按于大湾区的运营面积计算,公司排名第七。根据中指院,公司的整体实力在「2020年中国商业地产百强企业」中排名第14。截至最后可行日期,公司订立合约以向53个商用物业项目提供服务,覆盖中国20个城市,总合约面积约3,284,000平方米,当中61.6%由独立第三方开发或拥有。

公司营业收入从2017年人民币2.78亿元增长至2019年的人民币3.87亿元;来自持续经营业务的净利润由2017年人民币5040万元增加至2019年的人民币9560万元。截至2020年9月末,公司的收入和利润分别增长6.7%和14.3%至人民币3.06亿元和9010万元。

公司2021年PE估算在19倍左右,低于行业平均。公司近年来业绩维持平稳增长,增速虽低于行业平均,从过往年度业绩来看,公司毛利率及利润率均维持在行业较高水平(52%/22%),截至2020年Q3则进一步改善至55%/29%,在此基础上,预计公司全年盈利能力将有较好提升。公司良好的区域品牌效应,使区域内外拓更具优势;本次招股所得款项对公司规模的扩张亦提供充分保障。公司目前体量虽然相对较小,考虑到公司区域龙头地位及良好的品牌沉淀,同时考虑到目前市场给予商管较高的溢价,对比同等规模公司近期市场表现,我们**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	亿港币	人民币								
9909.HK	宝龙商业	26.4	164.0	0.32	0.46	0.67	0.91	70.2	48.8	33.5	24.7	3.4
3913.HK	合景悠活	7.2	145.7	0.09	0.16	0.31	0.49	67.2	37.7	20.0	12.6	0.2
1209.HK	华润万象生活	43.0	981.7	0.16	0.26	0.61	0.81	229.4	139.4	59.8	45.2	0.7
	平均							<b>122.3</b>	<b>75.3</b>	<b>37.8</b>	<b>27.5</b>	<b>1.8</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。

國元國際控股有限公司  
香港中環康樂廣場8號交易廣場三期17樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>