

**一、中骏商管 (0606.HK) 招股详情**

名称及代码	中骏商管 (0606.HK)
保荐人	B of A Securities、UBS
上市日期	2021年7月2日(周五)
招股价格	3.70 港元-4.60 港元
集资额	18.50 亿港元-23.00 亿港元
每手股数	1,000 股
入场费	4,646.35 港元
招股日期	2021年6月21日-6月24日
国元国际认购截止日期	2021年6月23日
招股总数	5.0 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	4,5000 万股(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	5000 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:

公司为综合物业管理提供商, 母公司为中骏集团。公司主要定位于商管赛道, 除世界城购物中心之外, 也为母公司提供办公楼、商业街及住宅等管理服务。目前公司在我国 18 个省市自治区的 54 个城市拥有签约物业管理组合。2020 年 12 月 31 日, 公司在管总建筑面积在中国提供商业物业管理及运营服务的物业管理公司中排名第 15 位, 荣获行业“2020 中国商业地产公司品牌价值 TOP6”及“2021 中国房地产开发企业商业地产运营 10 强”等称号。

截至 2020 年 12 月 31 日, 公司拥有 104 个在管商业及住宅项目, 在管总建筑面积约为 16.2 百万平方米, 总签约建筑面积约为 36.6 百万平方米。公司 2018 年至 2020 年签约总建筑面积分别为 1,790 万、2,250 万、3,660 万平方米。2018 年至 2020 年, 公司营收分别为 3.96 亿元、5.75 亿元和 8.05 亿元, 年复合增长率为 42.5%, 其中 2020 年商业物业管理及运营服务收入占比为 46%, 住宅管理业务占比为 54%; 净利润分别为 3480 万元、7730 万元、1.63 亿元, 年复合增长率为 116.0%; 营收和净利润均实现快速增长。2020 年公司商业物业在管面积为 100 万平方米贡献了 62% 的毛利, 住宅物业在管面积 1,520 万平方米贡献毛利占比为 38%。

#### 研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

公司招股价对应市值位于 74.00 亿港元至 92.00 亿港元的区间, 对应 2020 年动态 PE 约 37-47 倍。参考 2020 年市值为 100 亿左右的行业可比公司平均 PE 约 32 倍, 我们认为公司当前估值偏高, 因此建议谨慎申购。

## 二、公司价值分析

表 1: 可比上市公司估值

代码	收盘价(当地货币) 2021/6/18	市值(亿) (当地货币)	净利润(亿)				PE				
			2019A	2020A	2021E	2022E	2019A	2020A	2021E	2022E	
6098.HK	碧桂园服务	76.3	2,455.8	1,670.7	2,686.1	4,015.5	6,025.6	49.3	64.8	50.7	33.8
3319.HK	雅生活服务	34.0	482.8	1,230.8	1,754.4	2,303.6	3,035.3	31.2	28.9	17.4	13.2
9666.HK	金科服务	63.5	414.2	366.5	617.6	1,061.1	1,654.0	-	74.8	32.4	20.8
2869.HK	绿城服务	12.1	393.7	477.4	710.4	962.4	1,300.7	42.8	45.6	33.9	25.1
1995.HK	永升生活服务	18.7	312.4	223.8	390.4	618.4	917.3	47.6	85.3	41.9	28.2
6049.HK	保利物业	56.0	309.9	490.5	673.5	873.1	1,127.8	49.7	53.6	29.4	22.8
2669.HK	中海物业	7.6	250.8	537.8	700.0	919.0	1,210.3	37.5	23.4	27.3	20.7
1755.HK	新城悦服务	21.0	182.7	282.0	452.4	663.9	962.0	41.1	37.6	22.8	15.7
9909.HK	宝龙商业	27.7	178.4	178.6	305.1	440.6	614.9	32.2	61.7	33.6	24.0
6989.HK	卓越商企服务	9.0	109.8	178.5	325.0	506.5	712.0	-	62.3	18.0	12.8
9983.HK	建业新生活	7.6	95.4	234.0	426.6	613.4	877.4	-	24.2	12.9	9.0
3316.HK	滨江服务	32.0	88.5	114.7	219.6	342.0	526.0	21.0	21.4	21.4	13.9
9928.HK	时代邻里	5.8	57.5	96.3	232.6	413.7	617.7	49.7	47.3	11.5	7.7
2168.HK	佳兆业美好	29.7	45.7	163.9	222.0	324.3	498.9	21.3	14.0	11.7	7.6
6677.HK	远洋服务	5.8	68.4	206.5	257.6	427.5	630.5	-	26.0	13.3	9.0
3662.HK	奥园健康	5.9	42.8	162.5	250.4	374.0	551.0	28.3	18.1	9.5	6.4
1922.HK	银城生活服务	4.9	13.0	33.1	67.3	89.9	123.7	13.0	21.1	12.0	8.7
	平均							35.7	41.8	23.5	16.4

资料来源: Wind, 国元证券经纪(香港)整理

**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，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。