

**一、康桥悦生活 (2205.HK) 招股详情**

名称及代码	康桥悦生活 (2205.HK)
保荐人	建银国际
上市日期	2021年7月16日(周五)
招股价格	2.78 港元-3.88 港元
集资额	4.87 亿港元-6.79 亿港元
每手股数	1,000 股
入场费	3,919.1 港元
招股日期	2021年6月29日-7月9日
国元国际认购截止日期	2021年7月8日
招股总数	1.75 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	1.575 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	1,750 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, 深耕河南省, 并逐步将业务拓展至河南以外的重点地区, 包括浙江省、江苏省、湖北省、河北省、广东省、山东省及陕西省。根据中指研究院的资料, 公司于总部设在河南省的物业服务百强企业中, 按截至 2020 年 12 月 31 日的在管建筑面积计排名第二及按 2020 年的收入计排名第三。公司在 2021 中国物业服务百强企业中综合实力排名第 37 位。

截至 2020 年 12 月 31 日, 公司拥有 112 个在管物业, 总在管建筑面积约为 15.7 百万平方米, 覆盖三个省的 17 个城市; 已签约管理 238 个物业, 总合同建筑面积为 39.0 百万平方米, 覆盖 8 个省的 28 个城市。

从财务数据来看, 公司 2018 年至 2020 年收入分别为 228.9、362.8、575.6 百万元; 净利润分别为 21.7、60.1、91.8 百万元。于 2018 至 2020 年, 来自公司五大客户的收入分别为 7,040 万元、1.365 亿元及 2.431 亿元, 分别占公司总收入的 30.8%、37.6%及 42.2%; 来自单一最大客户康桥集团的收入分别为 5,790 万元、1.2 亿元及 2.2 亿元, 分别约占公司总收入的 25.3%、32.8%及 38.3%。

此次公司引入 3 名基石投资者, 包括碧桂园物业香港控股有限公司、郑州安图实业集团股份有限公司及 58.com Holdings Inc., 分别认购 3493 万股、8000 万元、2000 万元, 按低端价格计, 分别持股 4.99%、4.94%、1.24%。

**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 19.46 亿港元至 27.16 亿港元的区间, 对应 2020 年动态 PE 约 17-24 倍, 综合考虑公司市值、估值及流动性情况, 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) 2021/6/28	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	82.1	2,644.8	1,670.7	2,686.1	4,047.6	6,114.3	49.3	64.8	54.4	36.0
3319.HK	雅生活服务	37.0	524.7	1,230.8	1,754.4	2,303.6	3,035.3	31.2	28.9	19.0	14.4
9666.HK	金科服务	73.0	476.6	366.5	617.6	1,061.1	1,654.0	-	74.8	37.4	24.0
2869.HK	绿城服务	11.5	373.6	477.4	710.4	962.4	1,300.7	42.8	45.6	32.3	23.9
1995.HK	永升生活服务	19.9	332.1	223.8	390.4	618.4	917.3	47.6	85.3	44.7	30.1
6049.HK	保利物业	53.7	297.1	490.5	673.5	873.1	1,127.8	49.7	53.6	28.3	21.9
2669.HK	中海物业	8.1	266.6	537.8	700.0	919.0	1,210.3	37.5	23.4	29.0	22.0
1755.HK	新城悦服务	22.7	198.0	282.0	452.4	663.9	962.0	41.1	37.6	24.8	17.1
9909.HK	宝龙商业	27.7	178.1	178.6	305.1	443.9	620.4	32.2	61.7	33.4	23.9
6989.HK	卓越商企服务	8.8	107.2	178.5	325.0	506.5	712.0	-	62.3	17.6	12.5
9983.HK	建业新生活	8.1	102.6	234.0	426.6	614.8	879.4	-	24.2	13.9	9.7
3316.HK	滨江服务	34.7	95.9	114.7	219.6	342.0	526.0	21.0	21.4	23.3	15.2
9928.HK	时代邻里	6.9	68.1	96.3	232.6	413.7	617.7	49.7	47.3	13.7	9.2
2168.HK	佳兆业美好	31.4	48.3	163.9	222.0	324.3	498.9	21.3	14.0	12.4	8.1
6677.HK	远洋服务	6.0	70.9	206.5	257.6	428.0	632.7	-	26.0	13.8	9.3
3662.HK	奥园健康	6.1	44.1	162.5	250.4	374.0	551.0	28.3	18.1	9.8	6.7
1922.HK	银城生活服务	5.2	13.8	33.1	67.3	89.9	123.7	13.0	21.1	12.8	9.3
	平均							35.7	41.8	24.7	17.2

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。