

研究所

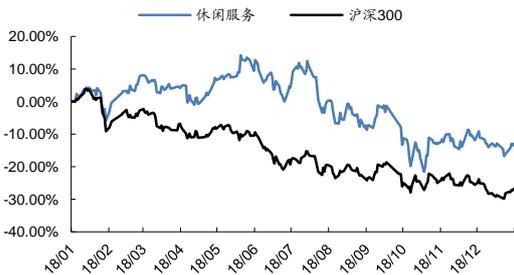
证券分析师:
021-58980267

张蕾 S0350516070002
zhangl06@ghzq.com.cn

头部企业享受估值溢价,近期建议关注低估值二线龙头投资价值

——物业服务行业动态研究报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
休闲服务	-2.2	0.4	-13.1
沪深300	-2.1	-0.9	-26.4

相关报告

《物业服务行业动态研究报告:关于板块近期下跌的一些思考》—— 2018-10-19

《物业服务行业动态研究报告:行业逻辑持续验证,关注近期事件催化行情》—— 2018-06-12

《物业管理行业专题报告二:行业加速成长,龙头示范先行》—— 2018-01-29

《物业管理服务行业事件点评报告:南都物业IPO过会,行业资本化进程加速》—— 2017-12-06

《跨市场物业管理服务专题报告:万亿蓝海开启,千亿市值龙头可期》—— 2017-11-15

事件:

碧桂园服务发布公告: 公司计划以每股股份 11.61 港元的配售价配售 1.68761 亿股现有股份,预计募集资金净额 19.39 亿港元(扣除有关费用及开支后)。募集资金净额 70%计划用于并购, 30%用于科技与智能化投资、城市服务及增值服务新业务开拓投资。

投资要点:

- **碧桂园服务进行首次配售融资,可增加整体流动性,股权稀释影响不大。** 1) 碧桂园服务为介绍方式上市,即在上市时并未进行融资,本次配售为首次融资行为,一定程度上有益于公司股票整体流动性提升。2) 发行价大约 11.61 港元/股,相对 1 月 10 日收盘价折价率 10%,以配售价和发行后总股本计算对应的总市值为 309.8 亿港元。3) 本次配售 1.68761 亿股现有股份,占发行后总股本 6.32%,同时实际控制人持股比例由 57.8%稀释至 54.14%,但控制权仍然较为集中,股权稀释影响不大。4) 配售进一步增厚公司资金储备,70%募集资金计划用于收并购。根据 2018 年中期报告,公司账面现金规模人民币 30.9 亿元,物业管理服务商业模式本身在现金流上具备优势,本次配售预计将带来 19.39 亿港元的资金补充,公司资金储备优势更加明显,为未来通过外延并购方式助力地域和规模扩张奠定良好基础。
- **长期看好物管行业发展前景,增量市场当前仍然处于行业红利期,头部企业享受估值溢价、利用资本市场加速进行行业整合,行业格局将进一步优化。** 1) 物业管理行业未来仍将处于较快发展时期,过去几年上游房地产开发实现较高增长,物业服务增量市场当前仍处于红利期,具备开发商背景、或者与第三方开发商有稳定战略合作关系的物管企业为增量市场中受益方。2) 具备规模优势的头部上市物管公司享受估值溢价,利用资本市场融资功能提升并购资金储备及扩张能力,加速行业整合。例如,碧桂园服务上市以来 PE (ttm) 维持在 35-50 倍之间,在上市物管企业中估值最高。2018 年 11 月公司一次性以现金方式收购包括北京盛世物业在内的五家物业管理公司全部或大部分股权,同时以本次配售价和配售认购后总股本计

算的总市值对应 PE (ttm) 为 38.9 倍, 表明本次公司将以较高估值水平融资, 大部分作为收并购资金储备。3) 同质化竞争逐渐改善, 多业态、差异化定位, 共享行业红利。我们看到行业龙头间逐渐体现出一定程度的竞争差异性, 表现在区域战略、业态、增值服务模式等方面, 差异化有益于推进行业渗透率提升、避免同质化带来的无序竞争。维持行业推荐评级。

- **近期建议关注增长确定性较强、估值优势明显的二线物管龙头, 建议重点关注新城悦 (1755.HK)、永升生活服务 (1995.HK)、南都物业 (603506)。**当前处于业绩切换期, 业绩增长确定性较强的二线物管龙头企业估值优势显现, 我们认为当下时点具备较强的配置价值。其中, 新城悦、永升生活服务分别背靠近年来快速发展的新城控股集团、旭辉控股集团, 处于享受开发商过去 2-3 年物业开发红利期, 目前储备项目丰厚。上市带来的品牌效应、优秀的团队配置和合理的激励机制等预计将为公司第三方项目拓展及增值业务拓展助力。
- **风险提示:** 1) 上游房地产周期风险; 2) 人力成本上涨风险; 3) 推荐公司业绩不达预期风险; 4) 股价波动风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-01-11 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
603506.SH	南都物业	22.93	0.73	0.88	1.2	31.41	26.06	19.11	买入
2869.HK	绿城服务	6.52	0.14	0.17	0.22	40.50	33.35	25.77	买入
2669.HK	中海物业	2.39	0.09	0.12	0.14	26.56	19.92	17.07	增持
3319.HK	雅生活服务	10.36	0.35	0.44	0.68	25.74	20.48	13.25	买入
1778.HK	彩生活	4.25	0.32	0.38	0.5	11.55	9.73	7.39	买入
6098.HK	碧桂园服务	11.28	0.16	0.32	0.43	61.31	30.65	22.81	买入
1755.HK	新城悦	4.07	0.09	0.13	0.17	39.33	27.23	20.82	买入

注: 表中港股股价单位为港元, EPS 单位为元人民币 (其中中海物业 EPS 单位为港元), 汇率以 HKDCNY=0.8696 计算。资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

【社会服务业组介绍】

张蕾，复旦大学金融学硕士，南京理工大学经济学学士，5年券商研究所行业研究从业经历，聚焦消费升级相关的现代服务领域研究。

周玉华，中南大学交通运输工学学士，经济学硕士，曾在华创证券从事交通运输和餐饮旅游行业研究。5年证券行业从业经验，目前从事社会服务行业研究。

【分析师承诺】

张蕾，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的

信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。