

滨江服务集团有限公司(3316.HK)

Binjiang Service Group Limited

公司简介：

滨江服务集团是一间专注高端住宅物业的物业管理服务提供商，集团从一家浙江省杭州的本地住宅物业管理服务提供商逐渐成为长江三角洲领先的优质物业管理服务提供商之一。滨江服务集团是主营物业管理服务与增值服务的物业管理服务提供商，以三条主线形成覆盖物业管理整体价值链的综合服务范围，分别提供公共区域物业管理服务、非业主增值服务及业主增值服务，主要采取包干制及酬金制两种收入模式。

中泰观点：

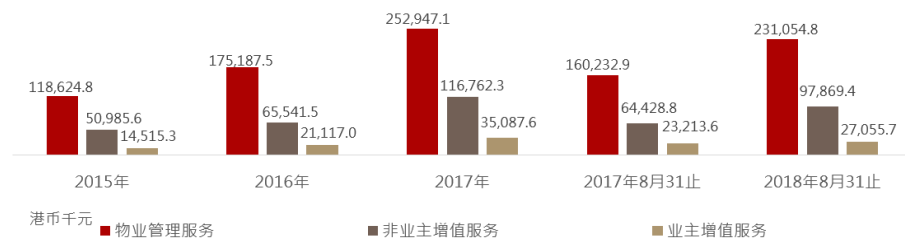
市场竞争激烈，区域龙头优势明显：物业管理服务市场具有竞争激烈且高度分散的行业特征，于2017年，行业前100强占全行业的在管总建筑面积约为32.4%。根据中指院的资料，于2018年，公司排在32位，截止至2018年8月31日，在管建筑面积为10.8百万平方米。滨江服务背靠滨江集团，集团于2018年前10月销售额已达到696.9亿元人民币，位居百强房企第32位。公司于2017年分别以5百万平方米的管理规模在长江三角洲高端物业市场中排名第十位。受益于滨江集团的口碑和品牌影响力，公司其在高端物业运营方面具备一定优势，截止2018年前8月，平均物管费每月每平方米为3.98元，根据中指院的资料，其管理费水平高于行业平均水平。

经营业绩方面：滨江服务在2015年、2016年、2017年的收入分别为1.84亿港元、2.62亿港元、4.05亿港元，期内年复合增长率高达48.3%。毛利分别为3032万港元、4879万港元、10450万港元，毛利率分别为16.5%、18.6%、25.8%。期内净利润分别为7.22%、9.78%、16.48%。2015-2017年，其平均物管费每月每平方米分别为3.39元、3.8元、3.88元。近年来，滨江服务对滨江集团的依赖性逐渐降低。2015年-2017年滨江服务来自于滨江集团的营收占比分别为29%、22.3%、12.2%，呈现逐渐下降趋势。这表明滨江服务自身强大的品牌力已经逐渐降低对集团的依赖性。

估值方面：按全球公开发售后的2.667亿股股本计算，对应公司市值为14.4-18.66亿港元，相比港股同行较低；公司对应市盈率约为21.6-28.0倍，低于行业平均；市净率约为2.97-3.14倍，低于行业平均。盈利能力方面，17年的ROE、ROA分别为51.7%和14.7%，高于行业平均水平。综合公司的行业地位、业绩情况与估值水平，我们给予其66分，评级为「中性」。

风险提示：(1) 市场竞争风险 (2) 市场政策风险

收入分部明细：



来源：公司资料，中泰国际研究部

同业比较：

股票名称	已知财年	(亿港元)		收入增长	净利润增长	净利率	总资产回报率	权益回报率	历史市盈率(倍)	历史市净率(倍)
		市值	总收入							
滨江服务(3316.HK)	12/2017	14.4-18.7	4.05	54.6%	160.3%	16.48%	14.7%	51.7%	21.6-28	2.97-3.14
绿城服务(2869.HK)	12/2017	198.89	59.34	38.1%	35.7%	7.5%	10.3%	23.3%	39.20	8.43
雅生活服务(3319.HK)	12/2017	164.0	20.3	41.5%	80.3%	16.5%	13.1%	33.1%	不适用	不适用
彩生活(1778.HK)	12/2017	62.3	18.8	21.4%	70.8%	19.7%	5.6%	18.4%	10.99	1.88

来源：公司资料，彭博，中泰国际研究部；附注：1) 回报率及负债比率并未考虑上市后集资所得等因素；2) 市盈率及市净率已考虑上市后集资所得等因素

申购意见： 中性

中泰评分：

单一项目评分：(20分为满)	综合得分：(100分为满)
公司成长性：13	66
估值水平：13	
市场稀缺性：12	
保荐人往绩：15	
市场氛围：13	

注：详细定义请参考正文之后的声明

招股概要：

公开发售价：HK\$5.40-7.00	总发行数股：66,700,000股
每股股数：500股	公开发售：6,670,000股
每手费用：约HK\$3,535	国际发售：60,030,000股
公司市值：HK\$14.4-18.66亿	截止认购日：3月8日
保荐人：中信里昂证券	分配结果日：3月14日
发售后至主要股东：巨龙创投(占47.51%控股权)	正式上市日：3月15日

集资用途：

以发行价中位数HK\$6.20计算，集资净额约339.1百万港元	
收购其他物业管理公司及从事物业管理服务系统	约35%
开发管理服务系统	约25%
投资资产管理平台，从事长期公寓及工业园经营	约20%
设立合营公司或平台，扩大现有合作平台	约10%
营运资金及一般企业用途	约10%

主要财务及估值摘要：

(千港元)	2015年	2016年	2017年	增长率 2015-16	增长率 2016-17
营业收入	184,285	262,072	405,146	42.2%	54.6%
毛利	30,321	48,785	104,496	60.9%	114.2%
除税前溢利	17,848	34,353	89,562	92.5%	160.7%
期内溢利	13,304	25,643	66,760	92.7%	160.3%
毛利率	16.5%	18.6%	25.8%	13.1%	38.6%
净利润率	7.22%	9.78%	16.48%	35.5%	68.4%
税前利润率	9.68%	13.11%	22.11%	35.3%	68.6%

经调整每股盈利(2017年)	0.250 港元
发售后经调整每股有形资产净值	1.82-2.23 港元

汇率 1元人民币兑 0.862 港元
来源：公司资料，中泰国际研究部 (年结日为12月31日)

分析师：

赵红梅(May Zhao)

电邮：may.zhao@ztsc.com.hk

新股申购评级

以新股综合评分总得分为基准，从五方面来评估股份的投资价值：

- 1· 公司成长性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 2· 估值水平评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 3· 市场稀缺性评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 4· 保荐人往绩评分： 1-20 分，20 分为最高分
- 5· 市场氛围评分： 1-20 分，20 分为最高分

综合评分总得分 = (市场氛围评分 + 公司成长性评分 + 估值水平评分 + 市场稀缺性评分 + 保荐人往绩评分) 之总和

积极申购： 综合评分总得分 \geq 85 分

申购： 70 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 85 分

中性： 50 分 \leq 综合评分总得分 $<$ 70 分

回避： 综合评分总得分 $<$ 50 分

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。