

碧桂园服务 (6098HK)

目前市值最大的上市物业公司

- ❖ **以介绍形式上市。**碧桂园(2007 HK) 于5月29日宣布,以实物分派形式分拆旗下碧桂园服务,每持8.7股碧桂园获发1股碧桂园服务,总计派发25亿股,并以介绍方式于6月129日挂牌上市。目前公司控股股东为杨惠妍女士,持有碧桂园服务56.68%的股权。
- ❖ **目前市值最大的上市物业公司。**继彩生活(1778 HK, 未评级)、中海物业(2669 HK, 买入)、绿城服务(2869 HK, 买入)和雅生活(3319 HK, 买入)在港上市后,碧桂园服务成为第5家具规模的港股上市物业公司。根据中指院发布的物业服务百强报告,碧桂园服务在百强企业中综合实力位列第三。截止到2018年4月底,公司在管510个项目,覆盖全国190个城市。收费管理面积达1.23亿平,而总合约面积(包括已交付和未交付面积)达3.65亿平。目前,碧桂园服务是市值最大的在港上市物业公司,市值达251.5亿港元。
- ❖ **业务概况。**公司主要有3条业务线,包括(1)物业管理服务,(2)社区增值服务,以及(3)非业主增值服务。在碧桂园集团的支持下,公司2017年公司收入达31.2亿元人民币,同比增长32.4%,其中物业管理服务占收入的92.2%,是主要收入来源。公司毛利为7.31亿元人民币,毛利率为33.2%,与16年大致持平(FY16: 33.9%)。当期净利润为4.01亿元人民币,增长23.9%,净利润率为12.9%。值得注意的是,碧桂园服务于2018年5月荣获「高新技术企业」证书,据此,公司有权于2017年、2018年及2019年各年享有中国15%的优惠所得税率,且有关认证可每三年申请重续。
- ❖ **背靠巨头,优势明显。**近年来随着城镇化水平和人均可支配收入的不断提高,物业行业开始显现出其价值。我们认为目前行业规模竞争更加激进,集中度明显上升。其中拥有强大股东背景的物业公司将有明显优势,主要体现在新项目获取、品牌知名度以及对非业主增值业务方面。碧桂园作为目前三大开发商之一,对碧桂园服务的规模增长有明显的支撑作用。此外,碧桂园对行业整合的能力也将有助公司开拓新的增值服务。

财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万人民币)	1,672	2,358	3,122
净利润(百万人民币)	220	324	402
EPS(人民币)	0.09	0.13	0.16
EPS变动(%)	n.a.	47.3	24.1
市盈率(x)	98.3	66.8	53.8
市帐率(x)	37.5	21.2	15.2
股息率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
权益收益率(%)	47.2	42.5	33.6
净财务杠杆率(%)	净现金	净现金	净现金

资料来源:公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$10.06

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

中国物业管理行业

市值(百万港元)	25,150
3月平均流通量(百万港元)	n.a.
5周内股价高/低(港元)	12.04/8.8
总股本(百万)	2,500

资料来源:彭博

股东结构

杨惠妍	56.68%
自有流通	43.32%

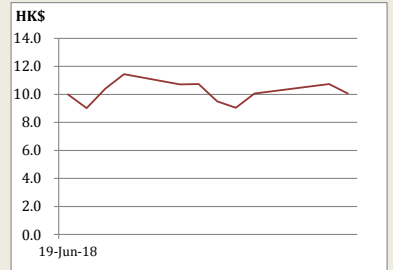
资料来源:彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	n.a.	n.a.
3-月	n.a.	n.a.
6-月	n.a.	n.a.

资料来源:彭博

股价表现



资料来源:彭博

审计师: PwC

公司网站: www.bgyfw.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招銀证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招銀国际并未给予投资评级

招銀国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招銀国际证券有限公司(“招銀证券”)为招銀国际金融有限公司之全资附属公司(招銀国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招銀证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招銀证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招銀证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招銀证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招銀证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。