

## IPO 认购指南

## 鑫苑服务 (1895. HK)

建议谨慎申购

2019-09-25 星期三

### 一、鑫苑服务 (1895. HK) 招股详情

名称及代码	鑫苑服务 (1895. HK)
保荐人	东方证券
上市日期	2019年10月11日(周五)
招股价格	2.08-3.00 港元
集资额	3.175 亿港元 (以发行中位数 2.54 港元计算)
每手股数	1000
入场费	3030.23 港元
招股日期	2019年9月25日~9月30日
国元国际认购截止日期	2019年9月27日
招股总数	1.25 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	1.125 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	1250 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:

公司是中国快速发展的物业管理公司之一, 管理物业涵盖 28 个城市, 包括郑州、济南、西安、成都、苏州、北京及上海。业务范围包括向物业开发商、业主及住户于交付前及交付后阶段提供的服务, 以使彼等可享受社区生活, 可分为: (i) 物业管理服务; (ii) 增值服务; 及 (iii) 交付前及咨询服务。另一方面, 公司为进一步提升工作效率、扩大服务范围、并提高业主及住户的用户体验, 已使用全面的信息技术系统, 包括自动化公司内部业务经营及管理功能的 OA 系统, 及综合不同物业管理的 CRM 系统以及面向业主及住户的移动应用程序「鑫一家」。截至 2018 年 12 月 31 日, 公司在管面积约 1570 万平方米, 约 64% 来自于鑫苑置业。公司 2016 年至 2018 年复合增长率为 21%, 鑫苑物业服务集团于 2018 年在中国物业管理公司中排名第十二位。

公司 PE 估算在 12-18X 左右, 略低于目前行业平均水平。我们认为, 地产行业在政策严调控、融资放缓、资金成本提升的背景下, 行业增速放缓的可能性加大; 而物业管理行业来看, 在人工成本上升的预期下, 对行业内公司的销售及利润增长将形成一定压力, **建议谨慎申购。**

#### 国元国际研究部

姓名: 杨森

SFC: BJ0644

电话: 0755-21519190

Email: yangsen@gyzq.com.hk

## 二、公司价值分析

表 1: 物业管理行业上市公司估值比较

代码	公司	股价	市值	EPS				PE				PB	
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	
		港币	亿港币										
2168 HK	佳兆业美好	14.54	20	0.76	1.17	1.45	1.78	19.03	12.14	9.73	7.97	3.55	
2048 HK	易居企业集团	9.34	129	0.96	1.00	1.22	1.49	10.12	9.40	7.74	6.32	2.12	
1778 HK	彩生活	4.09	57	0.45	0.48	0.56	0.65	9.33	8.39	7.17	6.20	1.47	
1538 HK	中奥到家	0.68	6	N.A.	0.14	0.16	N.A.	N.A.	4.54	4.22	N.A.	N.A.	
1995 HK	永升生活服务	3.81	59	0.07	0.14	0.24	0.32	52.95	26.14	15.76	11.79	5.88	
2669 HK	中海物业	3.92	127	0.12	0.15	0.20	0.24	32.49	24.85	19.56	15.85	11.10	
3316 HK	滨江服务	7.05	20	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	
6098 HK	碧桂园服务	22.70	607	0.38	0.60	0.78	1.04	61.84	37.77	28.93	21.72	23.54	
6111 HK	大发地产	5.53	46	N.A.	0.91	1.41	1.85	N.A.	6.09	3.95	3.01	N.A.	
1755 HK	新城悦服务	6.80	55	0.15	0.36	0.52	0.78	46.18	18.47	12.64	8.70	5.46	
2869 HK	绿城服务	7.60	212	0.20	0.23	0.31	0.40	38.65	32.48	24.71	19.08	8.45	
3319 HK	雅生活服务	16.50	220	0.59	0.93	1.23	1.57	28.75	17.76	13.52	10.47	3.90	
	<b>平均</b>							33.26	18.00	13.45	11.11	7.27	

数据来源: Bloomberg, 国元国际

## 免責聲明

### 一般聲明

本報告由國元國際控股有限公司(以下統稱“國元國際”)制作。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元國際及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策建議的服務。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元國際及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元國際可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元國際的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元國際沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

### 特別聲明

在法律許可的情況下，國元國際可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元國際及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元國際所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

國元國際控股有限公司  
香港中環干諾道中3號中國建設銀行大廈22樓  
電話：(852) 3769 6888  
傳真：(852) 3769 6999  
服務熱線：400-888-1313  
公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>