

一、焜星集团 (1941.HK) 招股详情

名称及代码	焜星集团 (1941.HK)
保荐人	同人融资
上市日期	2020年03月13日(周五)
招股价格	1.32-1.58 港元
集资额	0.99 亿港元 (以发行中位数 1.45 港元计算)
每手股数	2000
入场费	3919.84 港元
招股日期	2020年2月28日-3月06日
国元证券认购截止日期	2020年3月05日
招股总数	1.00 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	9000 万股(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	1000 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:

公司于 2003 年成立, 是一家信誉卓越的物业管理服务供应商, 向中国住宅及非住宅物业提供全面的物业管理及相关服务。截至 2018 年底, 按所管理的总建筑面积计算, 公司于北京非国企背景开发商附属公司物业管理市场中排名第九, 市场份额约为 0.7%。

公司主要收入来源于北京地区, 公司自 2004 年开始聚焦于北京区域的住宅类物管服务, 从 2010 年开始, 业务逐渐拓展至周边的天津市及河北省, 2014 年之后逐渐将业务拓展至中国南部的海南省、西部的陕西省、河北省等众多区域。公司于 2016-2018 年收入分别为人民币 1.2、1.9 和 2.5 亿元, 复合增长率为 46.8%; 净利润分别为 1760、3560 和 3720 万元, 复合增长率为 45.6%; 截止 2019 年 8 月 31 日止的八个月, 公司实现收入 1.75 亿元, 其中来自于北京地区的收入为 9306 万元, 占比达到 53.1%; 天津地区收入 2471 万元, 占比 14.1%; 河北省 3804 万元, 占比 21.7%。

以发行价中位数 1.45 港元计算, 公司 2019 年 PE 估算在 14 倍左右, 低于目前行业平均估值。考虑到公司在管面积相对较小, 而区域集中度相对较高, 测算估值属于相对较为合理的水平。本次全球发售所得款项约 65% 将用于收并购或设立新的附属公司以扩大市场规模, 公司未来业绩的增长有待观望, **建议谨慎申购。**

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	亿港元		人民币								
1778 HK	彩生活	4.3	61.5	0.39	0.41	0.47	0.56	10.0	9.5	8.3	7.0	1.7	
1755 HK	新城悦服务	16.5	135.0	0.13	0.31	0.45	0.63	114.4	48.0	33.1	23.6	13.8	
1995 HK	永升生活服务	8.1	124.9	0.06	0.13	0.21	0.30	122.1	56.4	34.9	24.4	10.8	
2168 HK	佳兆业美好	29.4	41.2	0.67	1.05	1.40	1.68	39.6	25.2	18.9	15.8	6.3	
1538 HK	中奥到家	0.7	5.6	0.12	0.13	0.14	N.A.	5.2	4.8	4.4	N.A.	0.8	
3662 HK	奥园健康	8.6	62.2	N.A.	0.23	0.37	0.50	N.A.	33.5	20.9	15.4	7.1	
3316 HK	滨江服务	12.9	35.7	0.35	N.A.	0.58	0.75	33.2	N.A.	20.0	15.5	4.8	
9909 HK	宝龙商业	10.7	66.6	0.22	0.30	0.46	0.65	43.8	32.1	21.0	14.8	19.7	
2606 HK	蓝光嘉宝服务	51.8	92.2	2.30	2.50	3.13	3.94	20.3	18.7	14.9	11.8	19.6	
	平均							48.6	28.5	19.6	16.0	9.4	

数据来源: Bloomberg, 国元证券整理

免责声明

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”）制作，国元证券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建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在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证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券的销售人员、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。