

張健民, CFA
研究部主管
ivan.cheung@sinopac.com

黃景成
研究員
gary.wong@sinopac.com

謝學文
研究員
raymond.tse@sinopac.com

黃淼雲
研究員
james.wong@sinopac.com

物業管理個股介紹

研究背景

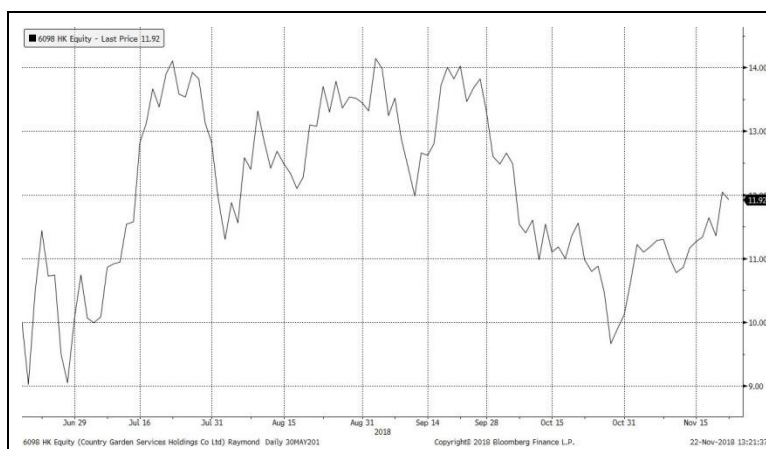
- 自 2014 年第一隻由內地房企分拆的物業管理服務商彩生活 (1778) 登陸港股以來，房企分拆物業管理的熱情持續高漲。
- 物業管理板塊由八月開始下跌趨勢，各股份由六至八月中高位下跌約三至六成。當中中奧 (1538) 以及彩生活 (1778) 跌幅最高，而碧桂園服務 (6098) 及綠城服務 (2869) 跌幅最少。在 11 月間，大部分股份都有回升趨勢，相信調整已經完成。

總結及建議

- 研究部挑選了 6 隻比較大型的物業管理公司進行研究，最終選擇了兩隻較為看好的個股。兩隻看好的個股分別是碧桂園服務 (6098) 及雅生活服務 (3319)。
- 碧桂園服務：高位回落幅度最少的，在波動市況下影響最少。估值跟同業相比較貴，不過公司市值最大，股價走勢強勢。
- 雅生活服務：集團營業額有增加趨勢，開支配合，屬正面增長。目前股價低殘，估值便宜，9 元普遍有支持。

碧桂園服務 (6098)

- 截至 2018 年 6 月 30 日，碧桂園服務管理面積 1.368 億平方米，較 2017 年底增加 11.4%，2017 同期增加 27.4%。
- 市盈率方面，市場預期 18 至 19 年約有兩成的增長，19 至 20 年約有兩成半的增長。過往兩年平均市盈率为 59.5 倍，在現時市盈率 60.28 倍，估值屬中間位，不過跟同業相比較貴。
- 在 9 月中高位 14 元回調 31.4% 至 10 月尾的 9.6 元。不過相隔數日，股價從拾升勢，從上 10 天及 20 天線之上，是 6 間公司中過高位回落幅度最少的，然而碧桂園服務會是強勢之選。公司股價 11 月在 11 元橫行，屬成交密集區，可在 11 至 12.3 元附近收集，先上望至 14 元 9 月高位，下跌穿 10 元止蝕。

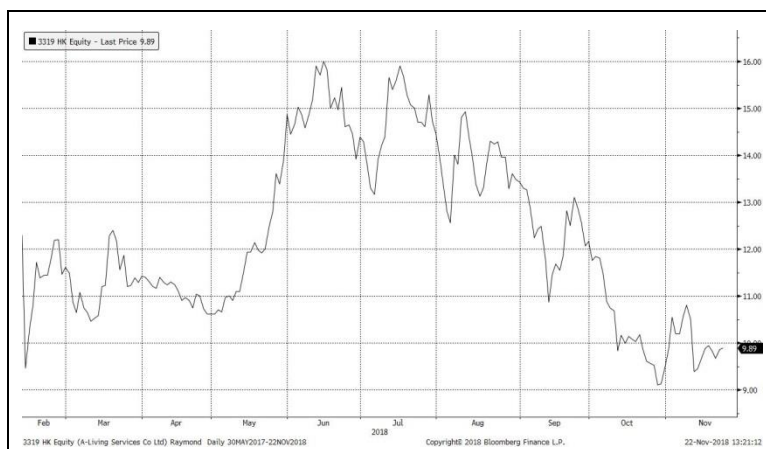


股票編號	6098
股票名稱	碧桂園服務
2018年11月22日中午收市價	\$11.96
市值(十億)	29.95
市盈率	60.28
派息率	0.81%
52周高位	\$14.48
52周低位	\$8.80
現價離52周高位比較(%)	-17.27
現價離52周低位比較(%)	36.14

資料來源：永豐金證券研究部、彭博

雅生活服務 (3319)

- 截至2018年6月30日，雅生活服務在管面積1.091億平方米，較2017年底增加39.3%。
- 市盈率方面，市場預期18至19年約有三成三的增長，19至20年約有兩成的增長。是6間公司中增長幅度最高的。由於雅生活服務今年2月才上市，所以沒有過往的市盈率數據可比較。集團營業額較2017年同期增加103.1%，淨利潤增加173.9%，開支幅度亦符合收入的增長。屬正面的增長。
- 在7月中高位17元回調47.1%至10月尾的9元。公司上市以來的最低位為9元，而在9元的股價普遍有支持，現時公司股價在9至10元區間橫行，股價低殘，可在50天線之上約10.7至11元附近收集，上試13元，下跌穿9元止蝕。

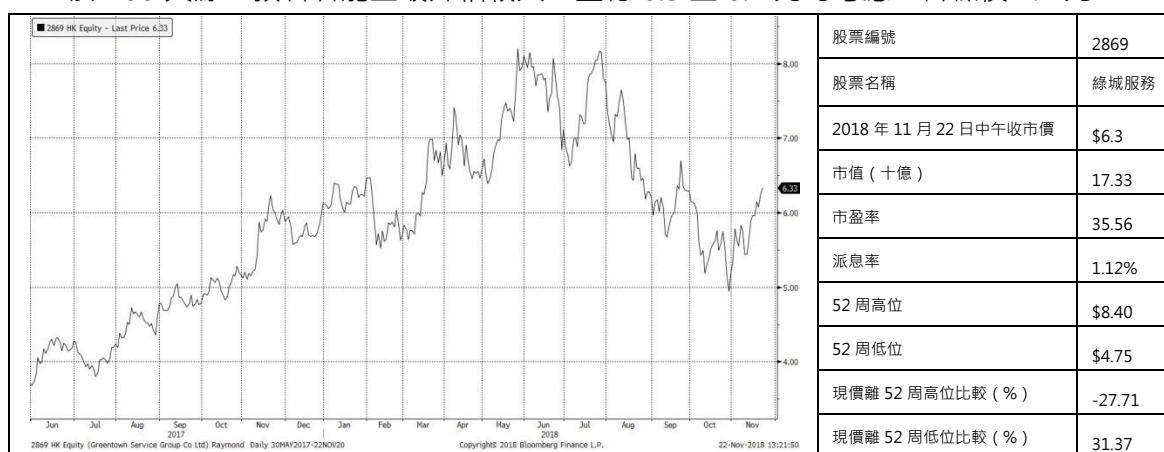


股票編號	3319
股票名稱	雅生活服務
2018年11月22日中午收市價	\$9.87
市值(十億)	13.15
市盈率	N/A
派息率	1.60%
52周高位	\$17.08
52周低位	\$8.97
現價離52周高位比較(%)	-42.27
現價離52周低位比較(%)	9.92

資料來源：永豐金證券研究部、彭博

綠城服務 (2869)

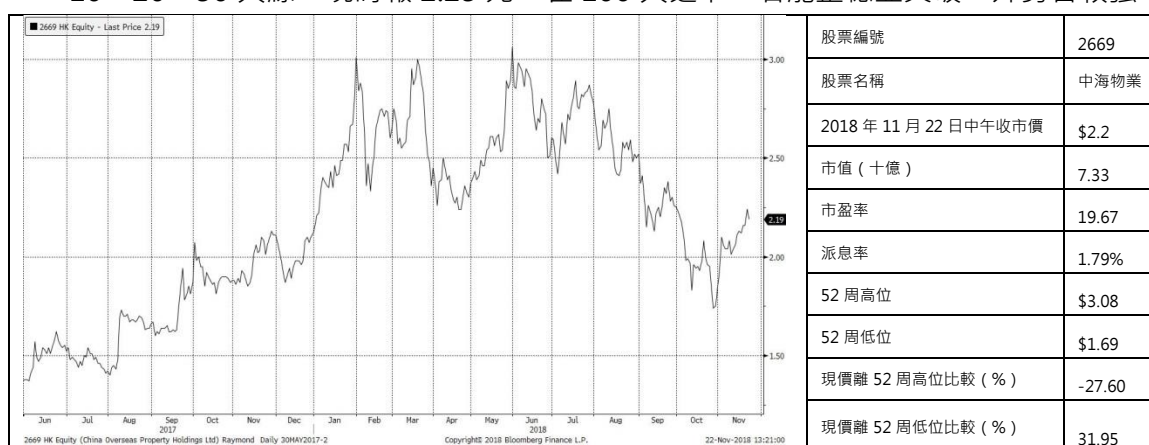
- 截至2018年6月30日，綠城服務在管理面積為1.508億平方米，較2017年同期的1.175億平方米增長28.3%。
- 市盈率方面，市場預期18至19年約有兩成半的增長，19至20年約有兩成的增長。過往兩年平均市盈率为32.7倍，在現時市盈率35.56倍，估值屬偏貴。
- 波動市況下，綠城服務的股價從8月的高位下降37.5%至10月尾的5元。目前阻力於100天線，預料若能上破升幅較大，企穩6.5至6.7元可考慮，目標價7.7元。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

中海物業 (2669)

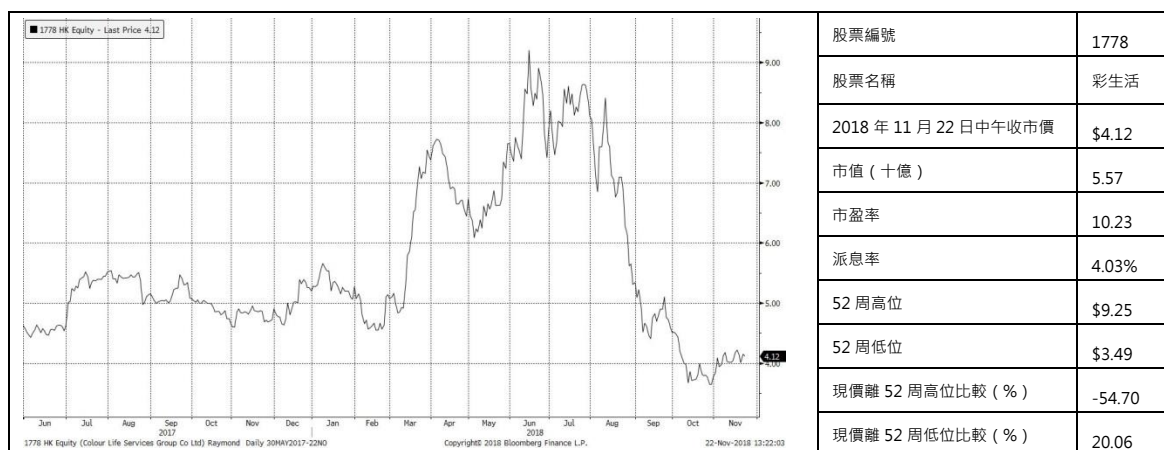
- 截至2018年6月30日，中海物業管理面積1.317億平方米，較2017年底增加2.7%，2017同期增加8.3%。
- 市盈率方面，市場預期18至19年約有兩成的增長，19至20年約有一成半的增長。過往兩年平均市盈率为22.3倍，在現時市盈率19.5倍，估值屬便宜。
- 在6月中高位3元回調41.7%至10月尾的1.75元。公司股價11月回升，先後突破10、20、50天線，現時報2.25元，在100天之下，若能企穩並突破，升勢會較強。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

彩生活 (1778)

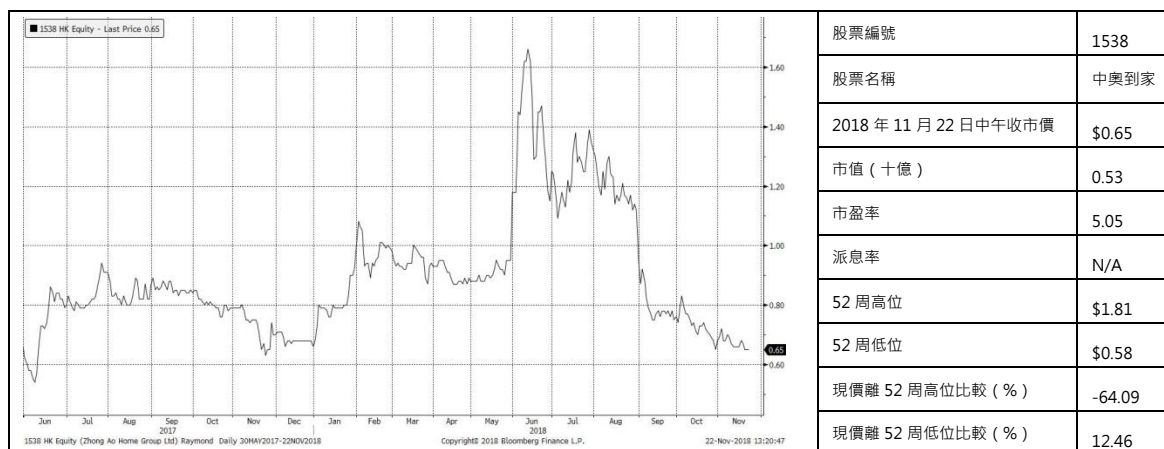
- 截至 2018 年 6 月 30 日，彩生活合約管理總建築面積 4.84 億平方米，較 2017 年底增加 11%。
- 市盈率方面，市場預期 18 至 19 年約有兩成的增長，19 至 20 年增長亦相同。過往兩年平均市盈率為 19.1 倍，在現時市盈率 10.23 倍，估值屬便宜。
- 在 6 月中高位約 9 元下跌 62.3% 至 10 月中的 3.49 元。公司股價之後一直在低位橫行，成交薄弱，暫宜觀望，有待成交增加，從現升勢才考慮。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

中奧到家 (1538)

- 截至 2018 年 6 月 30 日，中奧到家合約管理建築面積 68.1 百萬平方米，較 2017 年底增加 2.1%。
- 市盈率方面，過往兩年平均市盈率為 8.9 倍，在現時市盈率 5.05 倍，估值屬便宜。
- 在 6 月中高位約 11.6 元下跌 65.5% 至現時的 0.625 元，是 6 間公司中從高位回落幅度最大的。公司股價一直尋底，成交非常薄弱，暫宜觀望。



資料來源：永豐金證券研究部、彭博

各數據比較列表

日期：22-11-2018		市值 (十億)	現價	市盈率	預期市盈率(X)			派息率(%)			周表現(%)	月表現(%)	一季表現(%)
股票編號	中文名稱				2018	2019	2020	2018	2019	2020			
6098 HK	碧桂園服務	29.65	11.86	59.56	30.03	23.39	17.54	0.82	1.05	1.24	5.33	2.60	(9.33)
3319 HK	雅生活服務	13.16	9.87	N/A	16.81	11.22	8.66	1.60	2.29	3.20	(0.10)	(3.05)	(30.69)
2869 HK	綠城服務	17.58	6.33	36.01	31.18	23.36	18.14	1.11	1.42	1.96	6.21	9.90	(4.09)
2669 HK	中海物業	7.23	2.20	19.41	18.33	14.67	12.22	1.82	2.23	2.59	3.29	5.77	(13.73)
1778 HK	彩生活	5.47	4.12	10.03	9.16	7.32	5.72	4.10	5.05	7.23	(1.44)	3.26	(41.97)
1538 HK	中興到家	0.53	0.65	5.04	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(1.52)	(12.16)	(44.44)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2018 年 11 月 22 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

©2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。