

合景悠活(3913.HK)

憧憬下半年再有收購項目落實



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	6.95
市值 (億港元)	140.2
52周高位	10.42
52周低位	5.01

*截至7月26日

FY20 財務資料摘要

人民幣(億元)

收入	15.2
變動(%)	34.9
毛利	6.4
變動(%)	52.1
歸母淨利潤	3.5
變動(%)	86.4

主要股東資料

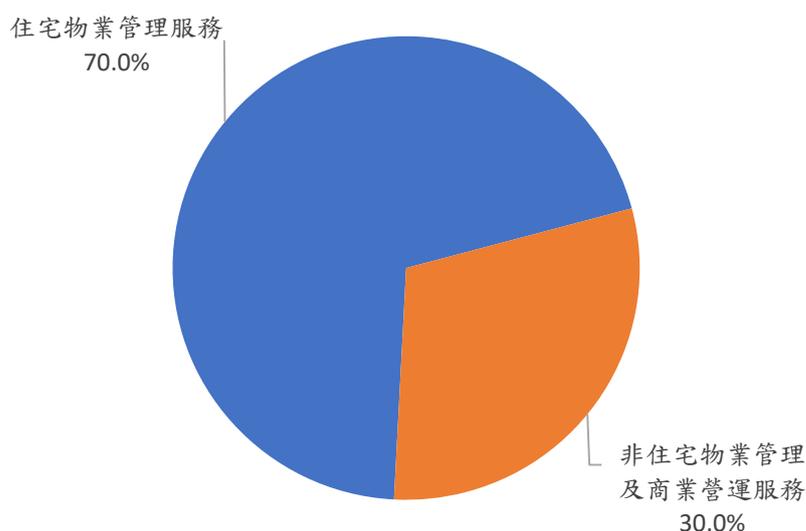
	持股
孔健岷	52.9%

來源: 披露易

公司簡介

- 合景悠活(3913)為國內一家物業服務和商業運營服務企業。公司業務分為兩大部分，住宅物業管理服務(包括預售管理服務、物業管理服務及社區增值服務)和商業物業管理營運服務(包括預售管理服務、商業物業管理服務、商業營運服務及其他增值服務)。2020年度，住宅物業管理服務佔約七成收入來源。
- 公司旗下業務分布於大灣區、長三角、中西部及環渤海經濟圈，截至2020年12月底止，公司管理183個住宅項目以及172個非住宅項目，覆蓋住宅、寫字樓、購物中心、學校、醫院、酒店、產業園等。

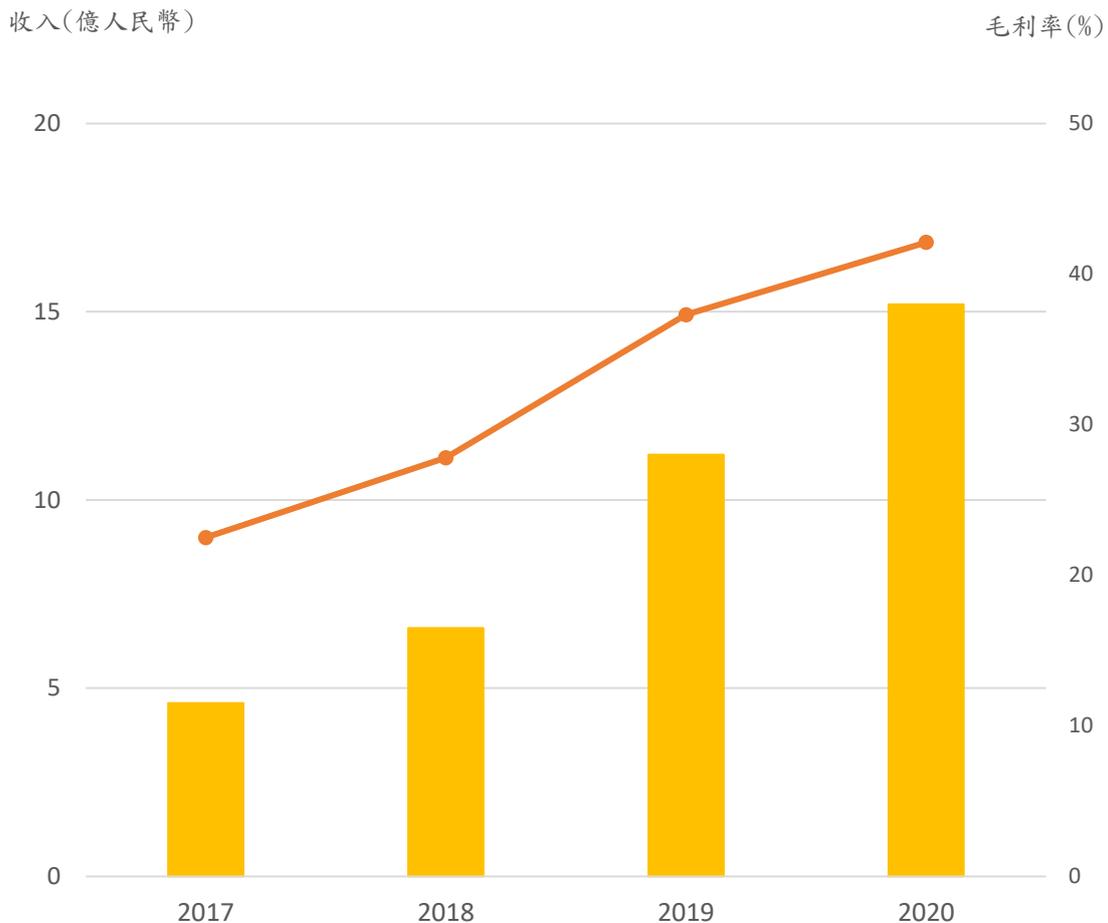
FY20 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 合景悠活上周發出盈利預喜，預期截至今年6月底止之中期業績，淨利潤將錄得不少於150%增長。以2020年同期利潤1.25億人民幣算，估計今年上半年淨利潤最少達到3.1億人民幣。公司表示，業績表現大幅增長，歸因於積極採取對外拓展及併購策略，住宅及非住宅在管總建築面積增加令物業管理服務收入增加、增值服務收入增加以及標準化營運深化，有助提升營運效率。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 於6月下旬，公司宣布收購目標公司上海申勤物業管理服務八成股權，代價接近5億人民幣。目標公司主要從事物業管理，專注於政府機構物業，亦有覆蓋至公共物業、學校物業等。截至2020年底止，公司在管項目逾120個，在管面積約1,800萬平方米。2020年度，目標公司除稅後盈利為4,150萬人民幣。今次收購，有助於提高公司於長三角地區的業務布局以及豐富管理物業項目的類型。

業務前景

- 自 2020 年第四季上市以來，公司在併購活動上非常積極。年初公司宣布斥資 13.2 億人民幣收購雪松智聯 80% 股權，連同上文提及收購上海申勤物業管理服務權益，預計公司的在管面積將會擴大至約 1.45 億平方米，較 2020 年末增加逾兩倍，將大幅提升物業管理服務收入。不過，公司管理層早前曾表示，2021 年在管面積目標為 2.0 億平方米，目前有三個潛在收購正在密判之中，料年底前會再有收購消息公布。

估值

	2021E	2022E
市盈率	16.9	10.6
市帳率	3.32	2.65
股息率	2.0	3.2

來源: 彭博

風險因素

- 併購進度不似預期
- 政策風險

投資建議

- 綜合而言，近期港股市況不太樂觀，連業務防守性較強的物管板塊亦出現調整。考慮到合景悠活上半年的業績增長跑贏同業，加上憧憬下半年再有併購交易落實，將為股價提供催化劑。策略上，現價為 2021 年預測市盈率 X 倍，調整為投資者給予收集機會，建議待股價調整至 6.5 元作首注吸納。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
合景悠活	3913.HK	140.2	10.3	16.9	3.32	2.0
世茂服務	873.HK	421.3	49.0	27.4	4.72	1.1
佳源服務	1153.HK	25.3	6.7	-	-	-
華潤萬象生活	1209.HK	913.0	11.3	52.6	5.68	0.7
浦江中國	1417.HK	7.8	4.2	-	-	-
金融街物業	1502.HK	15.3	-33.7	8.1	1.10	5.0
融創服務	1516.HK	601.5	12.9	39.8	4.71	0.7
中奧到家	1538.HK	6.0	-1.8	-	-	-
新城悅服務	1755.HK	153.8	0.7	18.3	5.83	2.7
彩生活	1778.HK	40.8	-18.7	6.2	0.68	3.9
鑫苑服務	1895.HK	停牌				
銀城生活服務	1922.HK	11.3	-6.0	10.9	3.75	2.8
燁星集團	1941.HK	2.8	-31.4	-	-	-
朗詩綠色生活	1965.HK	12.7	-0.3*	-	-	-
弘陽服務	1971.HK	16.9	-16.7	8.8	2.30	3.5
旭輝永升服務	1995.HK	250.9	-11.8	33.2	6.16	0.9
第一服務控股	2107.HK	8.6	-18.9	-	-	-
榮萬家	2146.HK	34.2	-32.4*	-	-	-
佳兆業美好	2168.HK	36.6	27.2	8.6	2.03	4.6
康橋悅生活	2205.HK	25.1	-2.5*	-	-	-
德信服務	2215.HK	30.6	0.0*	-	-	-
藍光嘉寶服務	2606.HK	96.4	53.7	-	-	-
中海物業	2669.HK	227.8	71.5	24.8	8.00	1.2
綠城服務	2869.HK	269.6	-12.6	23.1	3.05	1.9
濱江服務	3316.HK	74.6	89.1	19.2	5.67	1.5
雅生活	3319.HK	467.9	-3.7	15.3	3.87	2.6
祈福生活服務	3686.HK	5.5	8.0	-	-	-
保利物業	6049.HK	258.7	-23.5	24.5	3.17	1.3
和泓服務	6093.HK	25.0	111.4	-	-	-
碧桂園服務	6098.HK	1921.7	13.5	36.8	7.66	0.7
越秀服務	6626.HK	63.5	-14.6*	-	-	-
恒大物業	6666.HK	624.9	-35.4	12.5	3.78	1.5
遠洋服務	6677.HK	59.2	-9.9	11.6	2.27	2.5
正榮服務	6958.HK	49.5	19.6	14.9	2.63	2.0

卓越商企服務	6989.HK	81.9	-33.4	12.7	2.15	2.4
宋都服務	9608.HK	3.0	-62.4*	-	-	-
金科服務	9666.HK	300.3	-26.3	22.9	3.12	1.9
興業物聯	9916.HK	4.0	-12.3	-	-	-
時代鄰里	9928.HK	51.3	-28.4	10.6	2.10	2.9
建業新生活	9983.HK	77.3	-5.0	10.1	2.02	5.6

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk