

合景悠活(3913.HK)

憧憬下半年再有收购项目落实



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	6.95
市值 (亿港元)	140.2
52周高位	10.42
52周低位	5.01

\*截至7月26日

FY20 财务资料摘要

人民币(亿元)

收入	15.2
变动(%)	34.9
毛利	6.4
变动(%)	52.1
归母净利润	3.5
变动(%)	86.4

主要股东资料

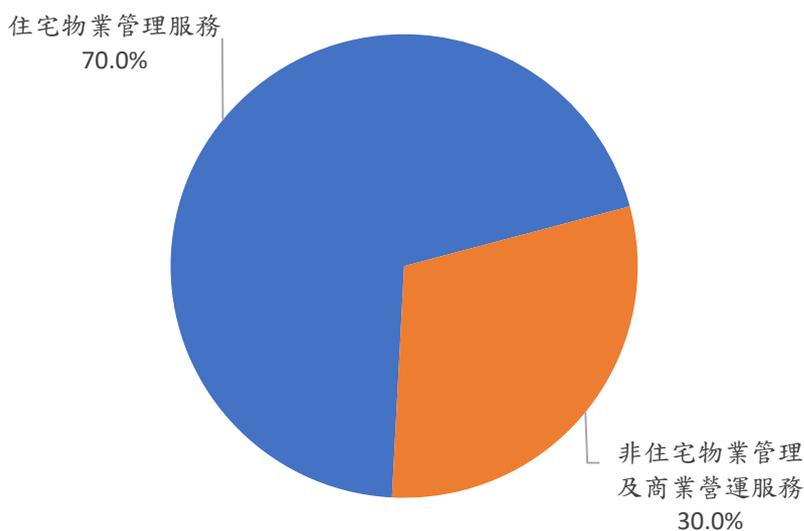
	持股
孔健岷	52.9%

来源: 披露易

公司简介

- 合景悠活(3913)为国内一家物业服务 and 商业运营服务企业。公司业务分为两大部分,住宅物业管理服务(包括预售管理服务、物业管理服务及小区增值服务)和商业物业管理营运服务(包括预售管理服务、商业物业管理服务、商业营运服务及其他增值服务)。2020年度,住宅物业管理服务占约七成收入来源。
- 公司旗下业务分布于大湾区、长三角、中西部及环渤海经济圈,截至2020年12月底止,公司管理183个住宅项目以及172个非住宅项目,覆盖住宅、写字楼、购物中心、学校、医院、酒店、产业园等。

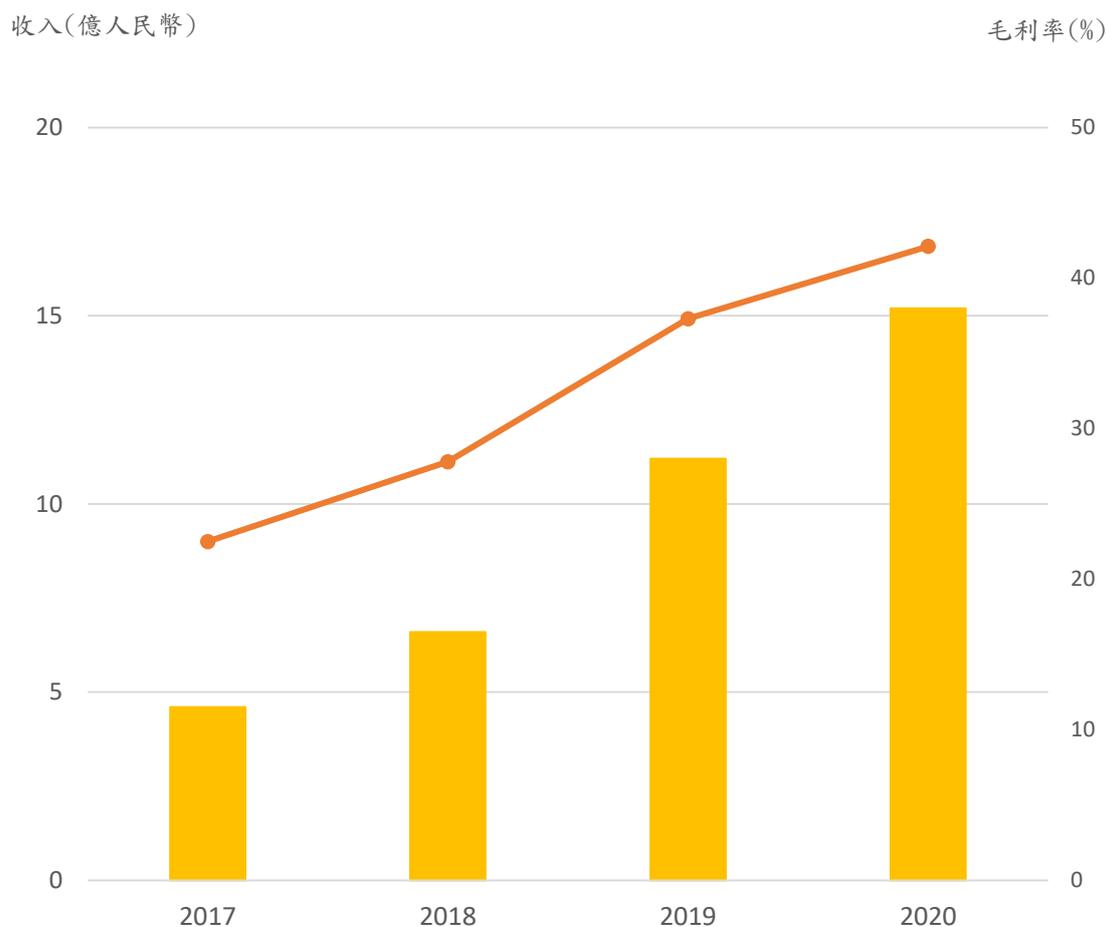
FY20 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 合景悠活上周发出盈利预喜，预期截至今年6月底止之中期业绩，净利润将录得不少于150%增长。以2020年同期利润1.25亿人民币算，估计今年上半年净利润最少达到3.1亿人民币。公司表示，业绩表现大幅增长，归因于积极采取对外拓展及并购策略，住宅及非住宅在管总建筑面积增加令物业管理服务收入增加、增值服务收入增加以及标准化营运深化，有助提升营运效率。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 于6月下旬，公司宣布收购目标公司上海申勤物业管理服务八成股权，代价接近5亿人民币。目标公司主要从事物业管理，专注于政府机构物业，亦有覆盖至公共物业、学校物业等。截至2020年底止，公司在管项目逾120个，在管面积约1,800万平方米。2020年度，目标公司除税后盈利为4,150万人民币。今次收购，有助于提高公司于长三角地区的业务布局以及丰富管理物业项目的类型。

## 业务前景

- 自 2020 年第四季上市以来，公司在并购活动上非常积极。年初公司宣布斥资 13.2 亿人民币收购雪松智联 80% 股权，连同上文提及收购上海申勤物业管理服务权益，预计公司的在管面积将会扩大至约 1.45 亿平方米，较 2020 年末增加逾两倍，将大幅提升物业管理服务收入。不过，公司管理层早前曾表示，2021 年在管面积目标为 2.0 亿平方米，目前有三个潜在收购正在密判之中，料年底前会再有收购消息公布。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	16.9	10.6
市帐率	3.32	2.65
股息率	2.0	3.2

来源:彭博

## 风险因素

- 并购进度不似预期
- 政策风险

## 投资建议

- 综合而言，近期港股市况不太乐观，连业务防守性较强的物管板块亦出现调整。考虑到合景悠活上半年的业绩增长跑赢同业，加上憧憬下半年再有并购交易落实，将为股价提供催化剂。策略上，现价为 2021 年预测市盈率 16.9 倍，调整为投资者给予收集机会，建议待股价调整至 6.5 元作首注吸纳。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
<b>合景悠活</b>	<b>3913.HK</b>	<b>140.2</b>	<b>10.3</b>	<b>16.9</b>	<b>3.32</b>	<b>2.0</b>
世茂服务	873.HK	421.3	49.0	27.4	4.72	1.1
佳源服务	1153.HK	25.3	6.7	-	-	-
华润万象生活	1209.HK	913.0	11.3	52.6	5.68	0.7
浦江中国	1417.HK	7.8	4.2	-	-	-
金融街物业	1502.HK	15.3	-33.7	8.1	1.10	5.0
融创服务	1516.HK	601.5	12.9	39.8	4.71	0.7
中奥到家	1538.HK	6.0	-1.8	-	-	-
新城悦服务	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
鑫苑服务	1895.HK	停牌				
银城生活服务	1922.HK	11.3	-6.0	10.9	3.75	2.8
焊星集团	1941.HK	2.8	-31.4	-	-	-
朗诗绿色生活	1965.HK	12.7	-0.3*	-	-	-
弘阳服务	1971.HK	16.9	-16.7	8.8	2.30	3.5
旭辉永升服务	1995.HK	250.9	-11.8	33.2	6.16	0.9
第一服务控股	2107.HK	8.6	-18.9	-	-	-
荣万家	2146.HK	34.2	-32.4*	-	-	-
佳兆业美好	2168.HK	36.6	27.2	8.6	2.03	4.6
康桥悦生活	2205.HK	25.1	-2.5*	-	-	-
德信服务	2215.HK	30.6	0.0*	-	-	-
蓝光嘉宝服务	2606.HK	96.4	53.7	-	-	-
中海物业	2669.HK	227.8	71.5	24.8	8.00	1.2
绿城服务	2869.HK	269.6	-12.6	23.1	3.05	1.9
滨江服务	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
祈福生活服务	3686.HK	5.5	8.0	-	-	-
保利物业	6049.HK	258.7	-23.5	24.5	3.17	1.3
和泓服务	6093.HK	25.0	111.4	-	-	-
碧桂园服务	6098.HK	1921.7	13.5	36.8	7.66	0.7
越秀服务	6626.HK	63.5	-14.6*	-	-	-
恒大物业	6666.HK	624.9	-35.4	12.5	3.78	1.5
远洋服务	6677.HK	59.2	-9.9	11.6	2.27	2.5
正荣服务	6958.HK	49.5	19.6	14.9	2.63	2.0

卓越商企服务	6989.HK	81.9	-33.4	12.7	2.15	2.4
宋都服务	9608.HK	3.0	-62.4*	-	-	-
金科服务	9666.HK	300.3	-26.3	22.9	3.12	1.9
兴业物联	9916.HK	4.0	-12.3	-	-	-
时代邻里	9928.HK	51.3	-28.4	10.6	2.10	2.9
建业新生活	9983.HK	77.3	-5.0	10.1	2.02	5.6

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk