

雅生活 (3319 HK)

目标 2020 年收入达到百亿

- ❖ **H 股成功上市。**雅生活是以中高端物业为主的物业管理服务供应商。公司 H 股于 2 月 9 日成功上市，新发行 3.33 亿股，占发行后股本的 25%(假设未行使超额分配权)，发行价格为每股 12.3 港元，集资近 40 亿港元。目前中山雅生活是公司直接控股股东，持股 53.46%，最终控股股东为雅居乐(3383 HK, 买入)。截止到 2 月 21 日，以市值计算，雅生活是第二大在港上市的物业公司。
- ❖ **背靠雅居乐和绿地。**雅生活于去年 6 月收购绿地控股旗下的绿地物业，同年 8 月，公司与绿地控股建立战略联盟，绿地控股通过旗下公司向雅生活注资 10 亿人民币，目前绿地持有雅生活 15% 的股权。作为战略股东，绿地控股同意在 2018-2022 年期间每年向雅生活交付建筑面积不少于 7 百万平方米的物业，并每年约 3 百万平方米的物业将优先选择雅生活。在雅居乐和绿地的支持下，目前公司以“雅居乐物业”和“绿地物业”两个品牌开展经营。
- ❖ **三大业务线。**雅生活业务主要分为三块，分别是(i) 物业管理服务，(ii) 非业主增值服务，和(iii) 业主增值服务。和其他上市物业公司一样，物业管理服务是公司的主要收入来源，占 2017 年前 9 个月收入的 76.8%。截至 2017 年 9 月 30 日，雅生活在中国 65 个城市提供物业管理服务，在管总建筑面积约为 76.2 百万平方米，服务业主及住户逾一百万。旅游地产管理是公司一大业务特色，占 2017 年前 9 个月物业管理服务收入的 24%。目前，雅生活在旅游地产管理方面走在业界前列，一般而言，旅游地产管理项目收费和利润水平平均高于普通项目。
- ❖ **业务持续扩张。**除雅居乐和绿地的支持外，公司也希望通过 M&A 扩大业务。约 65% 的 IPO 所筹净款项将用于选择性地把握战略投资及收购机会以及进一步发展战略联盟。目前物业管理行业处在集中度上升的阶段，大型物业公司通过内生增长或 M&A 快速扩大规模，占得先机。雅生活也提出了自己的目标，计划到 2020 年实现收入 100 亿元。其中 40% 来自自营物业，20% 来自外拓业务(第三方项目)，40% 来自收购项目。此外，公司也表示在未来适合的时机，寻求在 A 股上市，打造成为“A+H”架构的物业第一股。

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额(百万人民币)	826	934	1,245
净利润(百万人民币)	42	65	161
EPS(人民币)	n.a.	n.a.	n.a.
EPS 变动(%)	n.a.	n.a.	n.a.
市盈率(x)	306	198	80
市帐率(x)	415	125	42
股息率(%)	n.a.	n.a.	n.a.
权益收益率(%)	614	108	83
净财务杠杆率(%)	1,855	367	89

资料来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$11.44

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

中国物业管理行业

市值(百万港元)	15,253
3 月平均流通量(百万港元)	n.a.
5 周内股价高/低(港元)	11.78/8.98
总股本(百万)	1,333.3

资料来源：彭博

股东结构

雅居乐	54%
绿地控股	15%
自有流通	25%

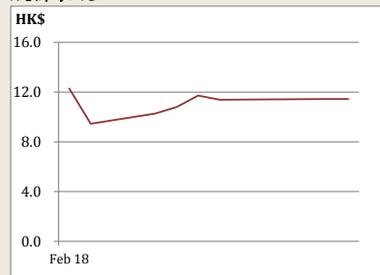
资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	n.a.	n.a.
3-月	n.a.	n.a.
6-月	n.a.	n.a.

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: PwC

公司网站: www.agileliving.com.cn

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国1934年证券交易法规15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他个人。