

3333.HK 中国恒大

港股通（沪、深）

未评级

物管板块引入战略投资者

2020年08月14日

市场数据

日期	2020.08.13
收盘价(港元)	21.5
总股本(亿股)	130.61
总市值(亿港元)	2808.12
净资产(亿元)	3585.37
总资产(亿元)	22065.77
每股净资产(元)	27.45

数据来源: Wind

相关报告

《老旧小区改造政策带来新机遇》20200809

《行业收购向增值服务拓展》20200802

《从关连交易看物管公司》20200728

《中期盈喜彰显业绩确定性》20200726

《从股权激励和企业管治看物管公司》20200722

《规模红利，聚焦“纯内需”》20200421

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

孙钟连

sunzhonglian@xyzq.com.cn

SAC: S0190119100068

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

事件:

- 8月13日，公司发布公告拟为旗下物业管理公司引进235亿港元的战略投资，用于提升物业管理的专业水平，支持恒大物业的成长和发展。此次共引入14位战略投资者，包括中国恒大大股东陈凯韵、华泰国际旗下大湾区投资有限公司、红杉资本旗下SCC Growth VI 2020 B, L.P、中信资本旗下CC Eagle Investments Limited、云峰基金旗下YF Evergreat Property Limited、腾讯旗下Image Frame Investment (HK) Limited、泰智基金、农银国际旗下ABCI Global Opportunities SPC — ABCI China Rising Private Equity 3 Segregated Portfolio、光大控股旗下的Elite Explorer Limited、周大福旗下Well Smart Developments Limited以及利服国际旗下Treasure Pitcher Limited等。交易完成后，该物业管理公司将由战略投资者持股28.061%，恒大集团持股71.939%。

点评:

- 引入战投为上市做准备：**物业管理行业处于规模扩张，加速整合的时期，众多房地产公司选择把物管企业分拆上市，募资用于收并购整合。2020上半年上市的物管公司包括正荣服务、弘阳服务、建业新生活、金融街物业等；目前申请上市的物管公司包括合景悠活、世茂服务、金科智慧服务、星盛商业、卓越商企、融创服务等。恒大集团此次为旗下物业管理公司引入战略投资，既为公司业务发展储备了充足的资金，也优化了公司股东结构，提高公司品牌形象，为上市做准备。
- 恒大金碧物业在行业中规模领先：**恒大集团旗下物业管理公司金碧物业2020年获中指院“物业服务百强企业”排名第5位。恒大金碧物业主要提供住宅物业和非住宅物业的物业管理服务、非业主增值服务以及社区增值服务。2019年，物业板块的收入为43.8亿元，同比增长7.6%，收入规模属行业领先地位。
- 土地储备充足，销售恢复良好：**截止2019年底，公司总土储为2.93亿平米，覆盖237个城市，共876个项目，是物管公司后续发展的保障。中国恒大7月份合约销售金额和面积分别为503亿元和539万平米，分别同比增长24.4%和40.4%，销售恢复情况良好；1-7月份累计合约销售金额和面积分别为3991亿元和4402万平米，较2019年同期分别增长23.9%和46.6%。公司2020年销售目标为6500亿元，已完成61.4%。
- 分拆物管释放房企价值：**7月31日，中国恒大公告物业管理业务可能分拆独立上市，公司物业管理业务2019年的营收占总营收的比例为0.92%，目前物管公司享受更高的市场估值，分拆有利于公司价值的释放。引入战略投资者也为公司补充了现金，改善财务状况。目前公司股份对应2019年核心净利润的14.6倍PE，股息收益率超过3%。

风险提示：宏观经济增长放缓；行业调控政策加严；流动性收紧；公司销售不及预期；人民币贬值。

报告正文

- **恒大旗下物业管理公司引入战略投资 235 亿港元：**8 月 13 日，公司发布公告拟为旗下物业管理公司引进 235 亿港元的战略投资，用于提升物业管理的专业水平，支持恒大物业的成长和发展。此次共引入 14 位战略投资者，包括中国恒大股东陈凯韵、华泰国际旗下大湾区投资有限公司、红杉资本旗下 SCC Growth VI 2020 B, L.P.、中信资本旗下 CC Eagle Investments Limited、云峰基金旗下 YF Evergreat Property Limited、腾讯旗下 Image Frame Investment (HK) Limited、泰智基金、农银国际旗下 ABCI Global Opportunities SPC — ABCI China Rising Private Equity 3 Segregated Portfolio、光大控股旗下的 Elite Explorer Limited、周大福旗下 Well Smart Developments Limited 以及利福国际旗下 Treasure Pitcher Limited 等。交易完成后，该物业管理公司将由战略投资者持股 28.061%，恒大集团持股 71.939%。

表 1、战略投资者一览

序号	战略投资者	实际控制人	代售股份数目	占已发行股份比例 (%)	代价 (亿港元)
1	陈凯韵	个人投资者，为中国恒大股东	537,342	5.373	45
2	华泰国际大湾区投资有限公司	华泰国际	477,637	4.776	40
3	SCC Growth VI 2020 B, L.P.	红杉资本	411,962	4.12	35
4	CC Eagle Investments Limited	中信资本	358,228	3.582	30
5	YF Evergreat Property Limited	云峰基金	179,114	1.791	15
6	Image Frame Investment (HK) Limited	腾讯	143,291	1.433	12
7	China Dragon Limited	香港保利达集团董事局主席柯为湘控制	119,409	1.194	10
8	Tise Opportunity Fund I LP	泰智基金	119,409	1.194	10
9	ABCI Global Opportunities SPC- ABCI China Rising Private Equity 3 Segregated Portfolio	农银国际	119,409	1.194	10
10	Elite Explorer Limited	光大控股	95,527	0.955	8
11	Advance Power International Limited	恒大董事局副主席、总裁夏海钧控制	65,675	0.657	6
12	Super Brilliant Investments Limited	人和商业主席兼执行董事戴永革控制	59,704	0.597	5
13	Well Smart Developments Limited	周大福	59,704	0.597	5
14	Treasure Pitcher Limited	利福国际	59,704	0.597	5
总计			2,806,115	28.061	235

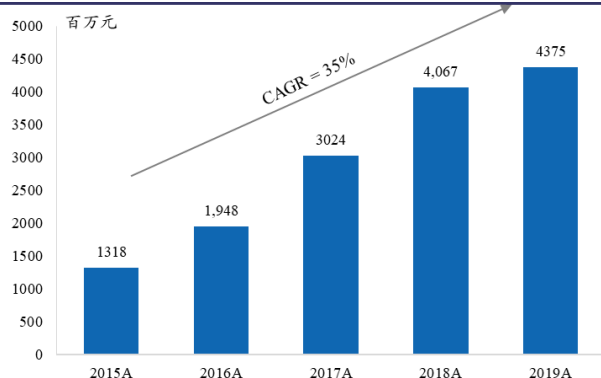
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **引入战投为上市做准备：**物业管理行业处于规模扩张，加速整合的时期，众多房地产公司选择把物管企业分拆上市，募资用于收并购整合。2020 上半年上市的物管公司包括正荣服务、弘阳服务、建业新生活、金融街物业等；目前申请上市的物管公司包括合景悠活、世茂服务、金科智慧服务、星盛商业、卓越商企、融创服务等。恒大集团此次为旗下物业管理公司引入战略投资，既为公司业务发展储备了充足的资金，也优化了公司股东结构，提高公司品牌形象，为上市做准备。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

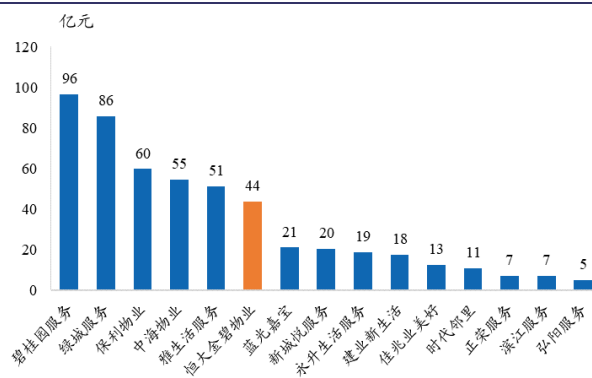
- **恒大金碧物业在行业中规模领先：**恒大集团旗下物业管理公司金碧物业 2020 年获中指院“物业服务百强企业”排名第 5 位。恒大金碧物业主要提供住宅物业和非住宅物业的物业管理服务、非业主增值服务以及社区增值服务。2019 年，物业板块的收入为 43.8 亿元，同比增长 7.6%，收入规模属行业领先地位。

图 1、营业收入及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

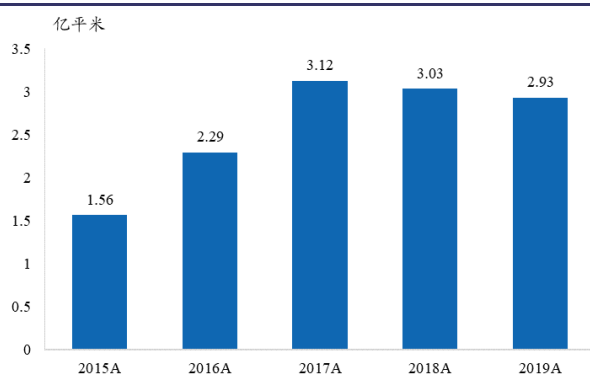
图 2、2019A 主要物管公司营业收入



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

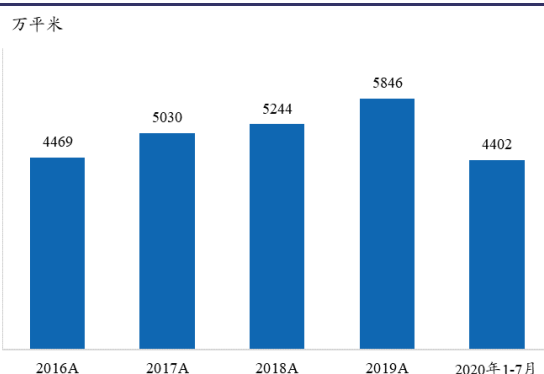
- **土地储备充足，销售恢复良好：**截止 2019 年底，公司总土储为 2.93 亿平米，覆盖 237 个城市，共 876 个项目，是物管公司后续发展的保障。中国恒大 7 月份合约销售金额和面积分别为 503 亿元和 539 万平米，分别同比增长 24.4% 和 40.4%，销售恢复情况良好；1-7 月份累计合约销售金额和面积分别为 3991 亿元和 4402 万平米，较 2019 年同期分别增长 23.9% 和 46.6%。公司 2020 年销售目标为 6500 亿元，已完成 61.4%。

图 3、公司的土地储备



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司的合约销售面积



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- **分拆物管释放房企价值：**7 月 31 日，中国恒大公告物业管理业务可能分拆独立上市，公司物业管理业务 2019 年的营收占总营收的比例为 0.92%，目前物管公司享受更高的市场估值，分拆有利于公司价值的释放。引入战略投资者也为公司补充了现金，改善财务状况。目前公司股价对应 2019 年核心净利润的 14.6 倍 PE，股息收益率超过 3%。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓；行业调控政策加严；流动性收紧；公司销售不及预期；人民币贬值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思客乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。分析中所做的回报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。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本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或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。