



Company Report: Financial Street Property (01502 HK) 中文版

Chunli Zhan 詹春立

(852)2509 7745

公司报告：金融街物业 (01502 HK)

Chinese version

james.zhan@gtjas.com.hk

11 July 2023

小而美的物管企业，拥有独特资源，维持“买入”

- **维持“买入”的投资评级，目标价为 3.00 港元。** 作为一家具有国企背景的小而美的物管公司，我们认为金融街物业拥有在非住宅物业管理领域的独特优势，其未来几年表现将优于同业。我们预计公司 2023-2025 年每股盈利分别为人民币 0.384 元、人民币 0.463 元和人民币 0.566 元，对应 2022-2025 年间的年复合增长率为 20.4%。我们维持公司“买入”的投资评级，并给予 3.00 港元的目标价，相当于 7.2 倍的 2023 年市盈率。
- **在高端商务物业管理领域的独特优势。** 公司以北京金融街区域管理为起点，在高端商务物业管理领域形成了自己独特的内在优势。我们预计金融街物业将凭借其商务物业管理经验和国企背景，稳步拓展更多城市核心地段的高端写字楼业务。
- **合资企业在公司稳健扩张中发挥了重要作用。** 2023 年上半年和 2022 年全年，公司分别成立了 1 家和 5 家合资公司，拓展更广阔的业务范围。目前，金融街物业共拥有 23 家合资公司，其中大部分合资公司将有利于公司与合资股东在 CBD、产业园区等优质资源上保持紧密合作。
- **催化剂：** 1) 短期内获得更多优质写字楼项目；2) 盈利能力改善；3) 餐饮服务扭亏为盈。**下行风险：** 1) 在管面积增速低于预期；2) 写字楼需求转弱；3) 人工成本超预期上涨。

Rating:

Buy

Maintained

评级:

买入 (维持)

6-18m TP 目标价:

HK\$3.00

Revised from 原目标价:

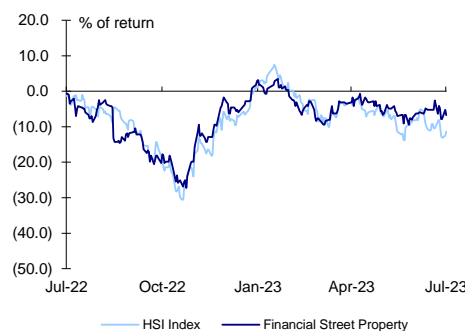
HK\$4.50

Share price 股价:

HK\$2.540

Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(6.0)	(10.1)	(12.9)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(2.6)	(1.5)	(1.5)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.5	2.5	2.5

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	(Δ%)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2021A	1,320	138	0.369	12.5	5.6	3.057	0.7	0.222	10.7	12.5
2022A	1,388	121	0.324	(12.2)	6.9	3.159	0.7	0.163	7.3	10.4
2023F	1,641	144	0.384	18.5	6.1	3.380	0.7	0.192	8.2	11.8
2024F	1,933	173	0.463	20.6	5.1	3.651	0.6	0.231	9.9	13.2
2025F	2,277	211	0.566	22.2	4.1	3.985	0.6	0.283	12.1	14.8

Shares in issue (m) 总股数 (m)	373.5	Major shareholder 大股东	Financial Street Group	34.4%
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)	948.7	Free float (%) 自由流通比率 (%)		27.7
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)	63.3	FY23 Net gearing (%) FY23 净负债/股东资金 (%)		Net cash
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)	3.000 / 2.040	FY23 Est. NAV (HK\$) FY23 每股估值 (港元)		5.7

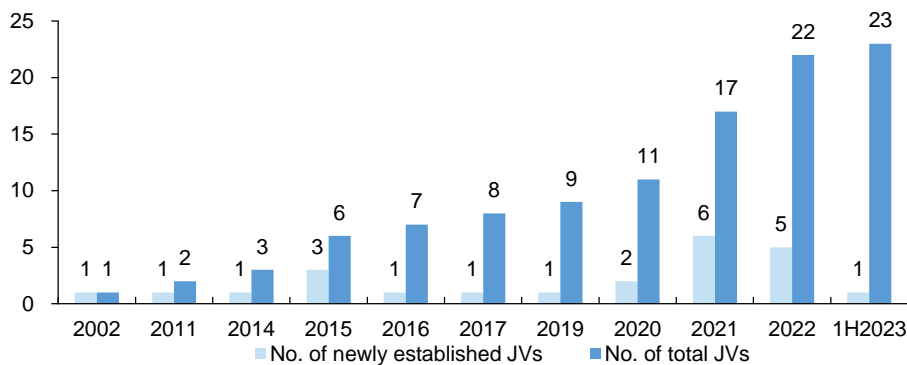
Source: the Company, Guotai Junan International.

我们维持金融街物业（“公司”）“买入”的投资评级，目标价为**3.00 港元**。作为一家具有国企背景的小而美的物管公司，我们认为金融街物业拥有在非住宅物业领域的独特优势，将助其在未来几年取得优于同业的表现。此外，通过与物业业主（主要为国企）成立合资公司，公司获得了稳定的 CBD、产业园等城市核心地段的优质项目业务。我们预计公司 2023-2025 年每股盈利分别为人民币 0.384 元、人民币 0.463 元和人民币 0.566 元，对应 2022-2025 年间的年复合增长率为 20.4%。盈利年复合增长率在行业中处于较高水平。根据市盈率估值法，我们采用 7.2 倍的 2023 年市盈率，得出金融街物业的目标价为 3.00 港元。我们维持公司“买入”的投资评级。

在充满挑战的环境中扩大自身在高端商务物业管理领域的独特优势。考虑到住宅物业销售下行，我们认为当前非住宅物业管理板块，尤其是对现有核心资产的物业管理更受市场关注。公司以北京金融街区域管理为起点，在高端商务物业管理领域形成了自己独特的内在优势。目前，公司已将物业管理服务拓展至淮安金融城、重庆江北嘴金融城、天津环球金融中心、南京金融城等更多高线城市的金融产业园。公司为这些 CBD 区域的商务物业（尤其是写字楼）提供在行业领先的物业服务，而这些物业均为非住宅物业管理领域的稀缺资源。我们预计金融街物业将凭借其商务物业管理经验和国企背景，稳步拓展更多城市核心地段的高端写字楼业务。

合资企业在公司稳健扩张中发挥了重要作用。2023 年上半年和 2022 年，公司分别成立了 1 家和 5 家合资公司，拓展更广阔的业务范围。目前，金融街物业共拥有 23 家合资公司，其中大部分合资公司推进公司与 CBD、产业园等优质资源开展紧密合作。金融街物业通常与项目方或业主成立合资公司，通过与合作伙伴的长期合作，成就业务的稳定性。我们认为，在通过合资企业而扩展业务的方式上，金融街物业具备两个竞争优势：1) 在商务物业管理领域的品牌声誉；2) 国企背景。在我们看来，考虑到其合作伙伴通常为地方国企，质量较高，我们认为这种扩张方式比盲目收购一些不确定性较高的项目更为重要。

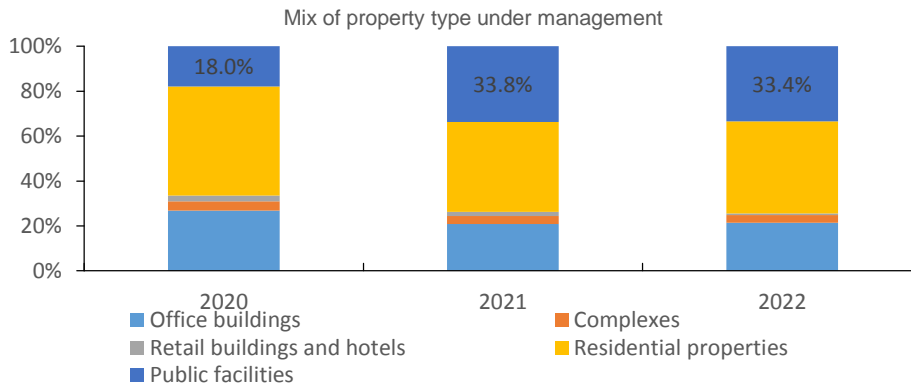
图 1：为扩大业务快速成立合资企业



资料来源：公司、国泰君安国际。

凭借国企背景，公司在公建类管理领域也发展迅速。得益于与地方政府在 CBD 和产业园管理方面的合作，公司在公建类物业管理领域也得到了快速发展。2020 年到 2022 年，公司公建类在管面积占比从 18.0% 上升到 33.4%。公建类物业包括医院、学校、景区、体育馆和军队物业。虽然公建类管理的盈利能力不如写字楼，但可以为公司提供稳定的现金流且合理的利润率。随着军队物业管理社会化，军队物业可能成为公司业绩增长点。2022 年，公司获得 4 个新业务项目，包括海警总队、郑州解放军信息工程大学宿舍区、无锡某部队服务项目、北京某部队营区。

图 2：公建类物业管理在过去两年快速发展

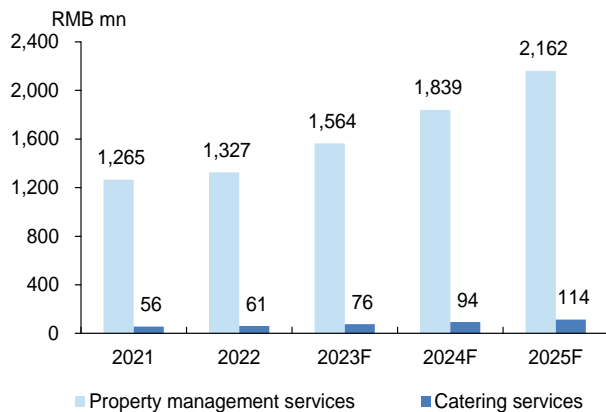


资料来源：公司、国泰君安国际。

2023 年上半年公司进入香港市场。2023 年 3 月，公司宣布以最高 1.54 亿港元收购香港置佳物业有限公司 70% 的股权，标志着公司将其业务足迹扩展至香港物业管理市场。我们认为，这是公司拓展并巩固其在大湾区地位的绝佳机会。此外，通过此次收购，我们预计公司将从香港市场吸收一些成熟的服务标准，将有利于公司未来的业务发展。

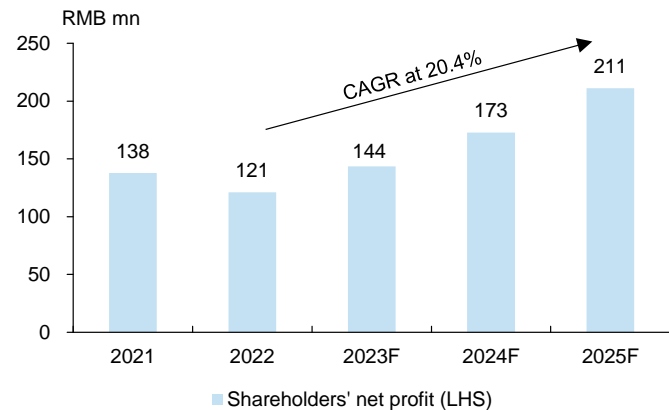
我们预计公司 **2022-2025 年的盈利年复合增长率将达到 20.0%**。考虑到公司在非住宅物业管理领域的稳健扩张，我们预计到 2025 年公司总收入将达到人民币 22.77 亿元，2022-2025 年间的年复合增长率为 17.9%。在毛利率相对稳定的假设下，我们预计公司 2023-2025 年的股东净利润将分别达到人民币 1.44 亿元、人民币 1.73 亿元和人民币 2.11 亿元。因此，2022-2025 年盈利年复合增长率为 20.4%，处于行业领先水平。

图 3：我们预计金融街物业 2022-2025 年间的收入年复合增长率为 17.9%



资料来源：公司、国泰君安国际。

图 4：我们预计金融街物业 2022-2025 年间的盈利年复合增长率为 20.4%



资料来源：公司、国泰君安国际。

催化剂： 1) 短期内获得更多优质写字楼项目；2) 盈利能力改善；3) 餐饮服务扭亏为盈。

主要下行风险： 1) 总在管面积增速低于预期；2) 写字楼需求疲软；3) 人工成本超预期上涨。

表 1: 同业估值比较

公司名称	股票代码	货币市值(百万港元)	市盈率				市净率				ROE(%)	D/Y(%)	
			2022A	2023F	2024F	2025F	2022A	2023F	2024F	2025F	2023F	2023F	
主要业务位于中国内地的香港上市物业管理公司													
华润万象生活	01209 HK	HKD	85,708	33.3	27.9	21.8	18.1	5.3	4.8	4.2	3.6	18.6	1.6
碧桂园服务	06098 HK	HKD	31,539	13.9	6.8	5.5	5.2	0.7	0.7	0.7	0.6	11.0	4.8
万物云-H 股	02602 HK	HKD	28,637	14.9	12.3	9.8	8.2	1.5	1.4	1.3	1.2	11.1	1.3
中海物业	02669 HK	HKD	27,675	21.7	16.9	13.5	11.0	7.7	5.7	4.3	3.3	37.5	1.8
恒大物业	06666 HK	HKD	24,865	5.0	n.a.	n.a.	n.a.	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
保利物业-H 股	06049 HK	HKD	21,027	16.2	14.1	11.5	9.6	2.4	2.2	1.9	1.7	16.4	1.8
绿城服务	02869 HK	HKD	12,186	19.0	14.9	12.2	10.2	1.5	1.5	1.4	1.3	10.3	3.3
融创服务	01516 HK	HKD	6,542	n.a.	6.6	5.5	6.3	0.8	0.7	0.6	0.6	9.8	5.6
雅生活服务	03319 HK	HKD	6,830	3.2	3.1	2.8	2.6	0.5	0.4	0.4	0.3	14.7	5.8
金科服务-H 股	09666 HK	HKD	7,555	n.a.	14.4	12.3	11.0	1.3	1.2	1.1	1.0	8.7	0.1
滨江服务	03316 HK	HKD	5,528	11.5	9.4	7.2	5.6	3.9	3.2	2.4	1.8	35.9	3.2
建发物业	02156 HK	HKD	5,045	16.6	13.6	10.6	8.7	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	22.9	n.a.
越秀服务	06626 HK	HKD	4,460	9.3	8.2	6.7	5.6	1.2	1.1	1.0	0.9	12.3	4.2
新城悦服务	01755 HK	HKD	3,651	7.2	5.4	4.6	4.8	1.2	1.0	0.9	0.9	21.1	6.3
世贸服务	00873 HK	HKD	3,727	n.a.	6.8	6.0	5.4	0.4	0.5	0.4	0.5	6.7	0.0
旭辉永升服务	01995 HK	HKD	5,335	9.6	7.7	7.0	8.5	0.9	0.9	0.8	n.a.	12.9	4.6
金茂服务	00816 HK	HKD	3,002	7.5	6.2	4.9	4.0	2.0	1.6	1.3	1.0	28.5	6.4
宝龙商业	09909 HK	HKD	2,347	4.5	4.0	3.6	3.2	0.8	0.7	0.6	0.5	18.6	8.9
卓越商企服务	06989 HK	HKD	3,051	6.5	4.9	4.0	3.4	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	16.8	9.6
中骏商管	00606 HK	HKD	2,962	12.6	9.5	8.3	7.1	1.0	1.0	0.9	0.8	11.0	2.2
建业新生活	09983 HK	HKD	3,274	5.0	4.6	4.1	3.8	1.0	0.9	0.9	0.8	20.3	15.3
德信服务集团	02215 HK	HKD	2,503	18.3	n.a.	n.a.	n.a.	2.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
合景悠活	03913 HK	HKD	1,702	n.a.	3.4	3.0	2.8	0.5	0.4	0.4	0.3	14.8	0.0
融信服务	02207 HK	HKD	1,936	109.1	n.a.	n.a.	n.a.	2.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
远洋服务	06677 HK	HKD	1,740	21.0	4.2	4.0	3.7	0.7	1.1	1.2	1.2	22.5	7.8
和泓服务	06093 HK	HKD	1,910	23.9	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
星盛商业	06668 HK	HKD	1,528	8.5	7.7	6.8	6.0	1.2	1.1	1.0	0.9	14.5	7.0
华发物业服务	00982 HK	HKD	1,248	5.5	n.a.	n.a.	n.a.	446.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
奥园健康	03662 HK	HKD	1,351	7.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新希望服务	03658 HK	HKD	1,034	4.4	4.0	3.4	2.9	0.8	0.6	0.5	0.5	15.1	10.3
金融街物业-H 股	01502 HK	HKD	949	6.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
彩生活	01778 HK	HKD	721	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
弘阳服务	01971 HK	HKD	224	2.1	0.6	n.a.	n.a.	0.2	0.2	n.a.	n.a.	31.2	54.3
朗诗绿色生活	01965 HK	HKD	822	23.2	n.a.	n.a.	n.a.	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
荣万家-H 股	02146 HK	HKD	910	3.3	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
苏新服务	02152 HK	HKD	774	8.5	n.a.	n.a.	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
银城生活服务	01922 HK	HKD	508	4.1	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
时代邻里	09928 HK	HKD	591	n.a.	3.8	3.5	3.1	0.3	0.3	0.3	0.3	8.6	4.0
祈福生活服务	03686 HK	HKD	482	4.3	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
康桥悦生活	02205 HK	HKD	511	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
东原仁知服务	02352 HK	HKD	516	4.5	n.a.	n.a.	n.a.	1.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
鑫苑服务	01895 HK	HKD	494	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
佳兆业美好	02168 HK	HKD	370	3.4	10.5	8.2	5.3	0.2	0.5	0.5	0.5	6.9	2.7
第一服务控股	02107 HK	HKD	520	10.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
京城佳业	02210 HK	HKD	346	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
正荣服务	06958 HK	HKD	275	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	0.2	0.1	n.a.	n.a.	26.2	65.6
中奥到家	01538 HK	HKD	282	3.1	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
力高健康生活	02370 HK	HKD	336	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
兴业物联	09916 HK	HKD	268	4.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
鲁商服务-H 股	02376 HK	HKD	337	3.3	n.a.	n.a.	n.a.	0.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
宋都服务	09608 HK	HKD	304	7.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
佳源服务	01153 HK	HKD	168	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
浦江中国	01417 HK	HKD	182	12.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
领悦服务集团	02165 HK	HKD	163	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
烨星集团	01941 HK	HKD	73	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均				11.9	8.3	7.3	6.4	10.0	1.3	1.2	1.1	17.3	8.8
加权平均				19.6	16.0	12.8	10.8	4.7	2.9	2.4	2.1	17.8	3.0

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

个股评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

行业评级标准

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安或其集团公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安及其集团公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安及其集团公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安或其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2023 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com