



扫描下方二维码  
恒证通APP



恒大證券(香港)有限公司  
恒大期貨(香港)有限公司



公司名称	万物云
股份编号	2602 HK
行业	物业管理

## 新股短评

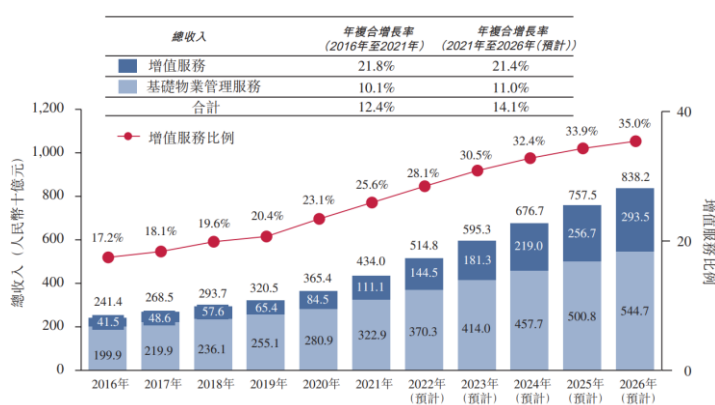
### 招股资讯一览

招股日期	2022年09月19日 - 2022年09月22日
公开发售结果	2022年09月28日
上市日期	2022年09月29日
招股价	47.10 - 52.70港元
最低入场费	5,323.11港元
集资金额	54.97 - 61.51亿港元
发行市盈率	29.43 - 32.93倍
发行市帐率	7.56 - 7.77倍
市值	550.00 - 615.08亿港元
每手股数	100
公开发售股数	11,671,400
国际配售股数	105,042,600
保荐人	中信、花旗、高盛
基石投资者	中国诚通、UBSAMSingapore、HHLRFund,L.P.及YHGIInvestment,L.P.、CEPHEI、淡马锡、AthosAsiaEventDrivenMasterFund

### 公司亮点

- 中国物业管理服务市场中排名第一，市占率为4.28%。
- 业务模式布局三大板块，提升服务深度广度。
- 市场持续增长，不断增加的在管总建筑面积。

### 中国2016年至2026年（预计）按服务类型划分的物业管理服务公司总收入



数据来源：招股书，彭博

资料来源：招股书

分析师：纪承祚、黄俊泓  
2022年09月19日

请读者参考最后一页的免责声明。

# 新股短評

## 公司的商業模式



资料来源：招股书

## 公司住宅物业服务项目、物业及设施管理项目及城市空间整合服务项目的地域分布（截至2022年3月31日）



资料来源：招股书

# 新股短评

## 中国物业管理服务市场中排名第一，市占率为4.28%：

万物云是中国领先的物业管理服务提供商。按基础物业管理服务收入计，公司于2021年在中国物业管理服务市场中排名第一，占有4.28%的市场份额。凭借研发投资，公司已开发AIoT及BPaaS解决方案，旨在使工作流程数字化、调用资源并提升公司所服务的空间的效率。

## 业务模式布局三大板块，提升服务深度广度：

**小区空间居住消费服务：**提供了一系列的小区空间服务，包括住宅物业服务、居住相关资产服务和其他小区增值服务。公司通过万科物业品牌提供住宅物业服务。还推出了包括朴邻等在内的一系列其他品牌

**商企和城市空间综合服务：**公司向企业、政府及其他机构客户提供的除 AIoT及BPaaS解决方案服务以外服务均归类于该业务板块。为企业、政府及其他机构客户提供物业及设施管理服务、开发商增值服务以及城市空间整合服务。通过City Up 品牌提供城市空间整合服务。

AIoT及BPaaS解决方案服务着重公司在小区、商企和城市空间的服务标准化及数字化。

## 市场持续增长，不断增加的在管总建筑面积：

根据弗若斯特沙利文的资料，中国物业管理服务公司的在管总建筑面积1由2016年的309亿平方米增至2021年的372亿平方米，整体年复合增长率为3.8%。于2021年，中国住宅物业在管总建筑面积达319亿平方米，2016年至2021年整体年复合增长率为3.4%，而于2021年，非住宅物业在管总建筑面积达53亿平方米，2016年至2021年的整体年复合增长率为6.3%。于2026年，预期在管总建筑面积将达447亿平方米，2021年至2026年的整体年复合增长率为3.7%。

# 新股短评

## 同类公司比较

证券简称	代码	总市值 (亿)	市盈率 (倍)	股本回 报率 (%)	市账率 (倍)	市销率 (倍)	股息率 (%)
中位数		268.9	24.05	13.92	3.21	1.91	1.10
万物云	2602 HK	549.7 - 615.1	29.43 - 32.93	12.2	7.56 - 7.77	2.07 - 2.32	N/A
保利物业	6049 HK	259.0	23.46	14.33	3.21	1.91	0.76
华润万象生活	1209 HK	802.3	36.81	13.92	5.03	7.07	0.81
中海物业	2669 HK	268.9	24.17	39.69	8.46	2.45	1.10
碧桂园服务	6098 HK	501.2	9.79	13.70	1.18	1.18	2.37
绿城服务	2869 HK	177.1	24.05	9.70	2.29	1.14	3.67

货币单位：港元

数据来源：Bloomberg、招股书

# 新股短评

## 主要财务比率

	截至12月31日			截至3月31日
	2019年	2020年	2021年	2022年
资产回报率	7.3%	8.6%	7.2%	4.5%
股本回报率	20.9%	24.8%	20.3%	12.2%
流动比率(倍)	1.0	1.1	0.8	0.9
净杠杆比率*	现金净额	现金净额	现金净额	现金净额

\*净杠杆比率乃按公司的计息借款总额减去现金及现金等价物除以截至相关年末/期末的权益总额，再乘以100%计算。由于截至2019年、2020年及2021年12月31日以及2022年3月31日，公司有净现金头寸，因此净杠杆比率于公司而言并不适用。

## 所得款项用途

35.0%	(1979.3百万港元) 将用于为在选定街道发展公司独特的聚焦浓度战略及在全国范围内推行公司的「万物云街道」模式提供资金，从而扩大业务、实现规模效益及创造新收入机会。
25.0%	(1413.8百万港元) 将用于投入公司AIoT及BPaaS解决方案的开发，旨在使公司具备建立产业互联网的能力。
20.0%	(1131.0百万港元) 将用于通过收购或投资增值服务提供商及公司行业上下游供应链的服务提供商以孵化万物云生态系统。
10.0%	(565.5百万港元) 将用于吸纳及培养人才。
10.0%	(565.5百万港元) 将用于营运资金及一般公司用途。

## 风险因素

- 物业服务占并预计将继续占公司收入的很大部分，因此，如果公司无法维持控制经营成本，尤其是员工成本的能力，则公司的业务、财务状况及经营业绩或会受到重大不利影响。
- 万科集团或其合营企业或联营公司业务任何不利发展可能会影响公司及时向其收回贸易应收款项及应收保证金的能力，进而可能会对公司的流动资金状况及经营业绩产生不利影响。
- 物业开发商出现销售下滑或遭遇财务困难，可能会对公司的业务、财务状况、经营业绩及前景造成重大不利影响。
- 公司的业务运营及财务表现已经并可能继续受到COVID-19疫情的影响。
- 公司受到中国物业服务及房地产行业的监管环境及措施（包括政府有关物业管理收费水平的指引）规限的影响。



# 免责声明

## 分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

## 估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

## 免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；  
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；  
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；  
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；  
中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；  
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999