

滨江服务：上市后“扩平台、购公司”加速扩张

文 / 研究员 房玲、羊代红

导读：营收连续三年增速超过 40%，但目前收入全部来源于浙江省，业务布局范围稍显局限；上市募集净额主要用于收购扩张。

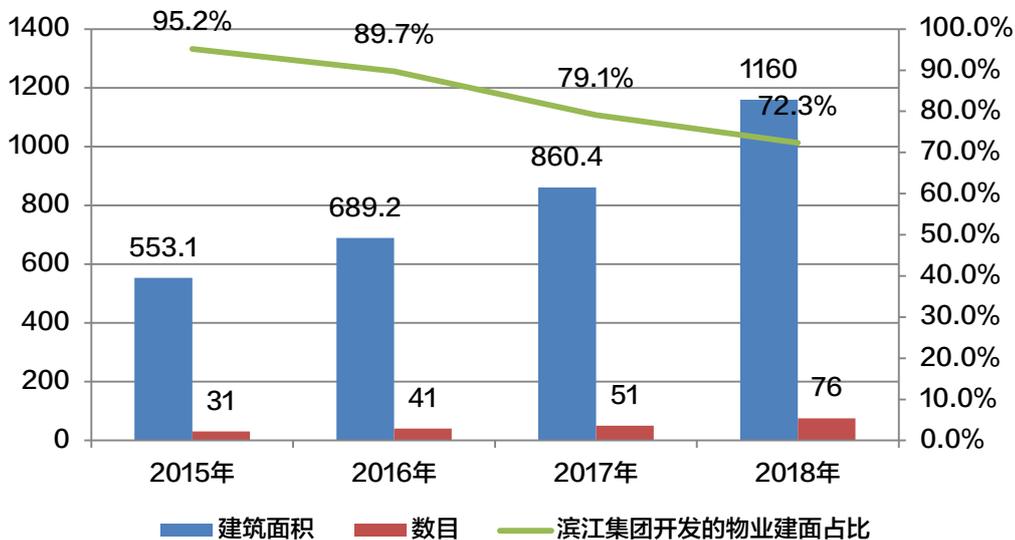
2018 年末滨江服务在管面积 1160 万平方米，76 个在管项目，分别同比增长 23.2% 和 49.0%，与此同时还有 920 万的合同管理面积未来将转化为在管面积为滨江服务贡献收入。在管面积稳步增加的同时，企业的收入也稳步上涨，连续三年营收的增幅都达 40% 以上，不过其营收全部来自于浙江省，虽然其分公司及机构已经扩张至上海、江苏省和江西省，但目前仍无收入贡献，且布局比较局限。与此同时，滨江服务于 2019 年 3 月 15 日实现在港交所上市，是 2019 年首家在港上市的物业公司，上市募集的资金将助力滨江服务在项目公司收购，投资管理平台的打造上提供强有力的支持。

规模：合同管理面积超千万将转化成在管面积

截至 2018 年末，滨江服务业务公司 40 家，遍布浙江省的 16 个城市、上海、江苏省和江西省。滨江服务在管总建筑面积 1160 万平方米，76 个在管项目，分别同比增长 34.8% 和 49.0%，其中有 57 个住宅物业和 19 个非住宅物业；此外，合同管理面积（不包括在管建筑面积）920 万平方米，预期到 2019 年年底还将新增滨江集团单独或共同开发的 14 个新物业共计 260 万平方米的合同管理面积，这些合同面积将逐步转成滨江服务的在管面积，为滨江服务扩大在管面积，形成收入打下坚实的基础。

细分来看，截至 2018 年 8 月 31 日，来自滨江集团的开发物业的在管建面积为 782.6 万平方米，占比为 72.3%，较 2015 年的 95.2% 的占比下降 22.8 个百分点。在业务扩张的同时，滨江服务积极扩展独立第三方的物业管理面积，来自第三方开发商的在管物业建面 2016 年及 2017 年的同比增幅都达 100% 以上，这一方面增加了滨江服务的收入，另一方面也减少对滨江集团物业资源的依赖度，提升滨江服务的抗风险性及资源储备。

图：滨江服务历年在管物业情况（单位：万平方米、个）



注：2018年滨江集团开发的物业建面占比为截至2018年8月31日数据

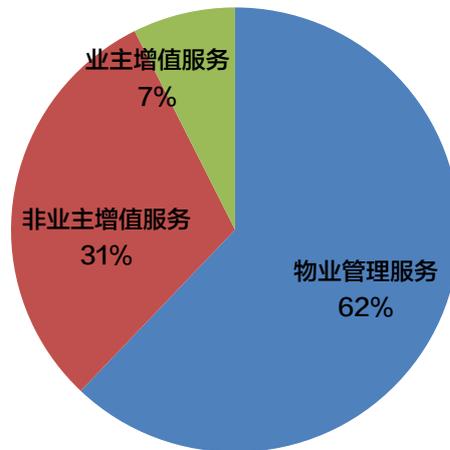
数据来源：企业公告、CRIC整理

收入：营业收入连续三年涨幅超40%

2018年滨江服务营业收入同比增长45.9%至5.10亿元，2016年至今，滨江服务的营业收入同比增幅都达40%以上，三年复合增长率达51.8%。其中，物业管理服务3.16亿元、非业主增值服务1.55亿元、业主增值服务0.38亿元，分别同比增长45.0%、54.3%及24.5%。收入的增长主要由于在管项目与建面的增加，伴随着业主与业务的增多，相关的营业收入也在增加。

分地区来看，截至2018年8月31日，滨江服务的营业收入79.6%来自于杭州，剩下的20.4%来自于浙江的其他城市，这与滨江服务的物管面积主要来自于滨江集团有关。目前，虽然截至2018年年底滨江服务在上海、江苏省、江西省都已经设立了分公司或机构，但是目前还没有贡献收入，未来即使加上这一部分的在管面积，滨江服务的业务范围也仍过于局限，相较如中海物业、永升生活服务等其他上市物业公司来说，布局区域范围仍较小。

图：2018 年滨江服务收入构成

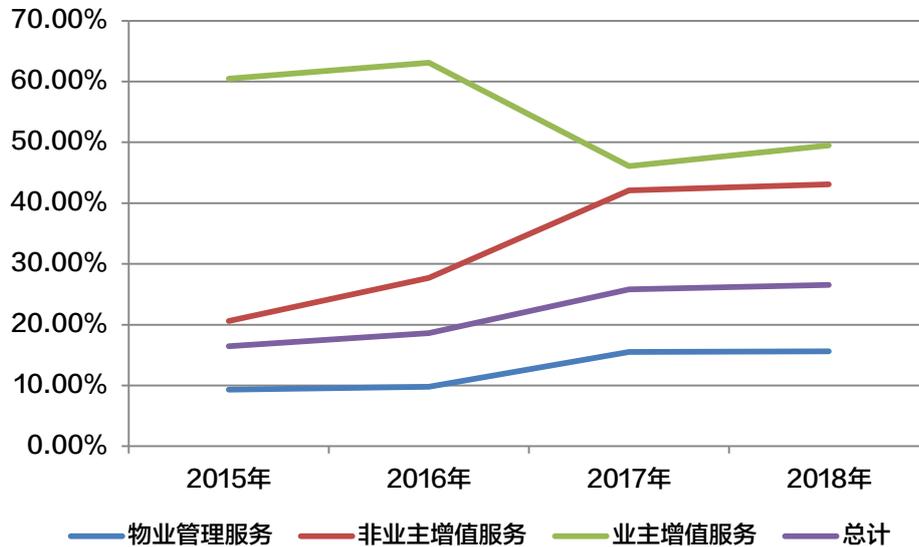


数据来源：公司公告、CRIC 整理

财务：物业管理服务毛利率虽实现上涨但水平较低

收入增长的同时，企业的毛利也保持着稳步上涨的趋势，2018 年滨江服务毛利润为 1.35 亿元，同比增长 49.8%，相应的毛利率同比增长 0.7 个百分点至 26.5%，三大业务板块的毛利率分别为物业管理服务 15.60%，非业主增值服务 43.10%，业主增值服务 49.50%，分别同比增加 0.10、1.00、3.40 个百分点；由此来看，滨江物业毛利率的增长主要由于非业主增值业务和业主增值业务收益率的进一步提升，其物业管理服务的毛利率虽然近两年实现了增长，但相较于永升生活服务、佳兆业物业、中海物业等大部分房企的上市物业公司来说仍属于低位。

图：滨江服务各板块历年毛利率情况



数据来源：公司公告、CRIC 整理

此外，2018 年滨江服务净利润率以及归母净利润率分别同比下降 2.65 和 2.59 个百分点至 13.84%和 13.79%。利润率的降低主要由于业务的扩张带来的员工成本以及税项的增多，2018 年年底滨江服务的员工成本为 2.35 亿元，较于 2015 年的 106.3 亿元增长 121.1%，此外，滨江服务上市过程中的开支也是其利润率降低的因素之一，未来随着滨江服务消化了上市过程中带来的影响，将会优化滨江服务的利润水平。

与此同时，滨江服务在手现金 4.58 亿元，同比增长 50.9%，主要由于经营活动现金净流入的增长所致；此外，滨江服务连续两年年底均无有息负债。

战略：上市募集净额主要用于收购扩张

2019 年 3 月 15 日，滨江服务实现在港上市，上市募集资金净额 3.90 亿元，超额配售募集 0.57 亿元。其中，上市募集净额中，滨江服务拟将 35%用于收购物业管理公司；25%开发公司的管理服务系统；20%投资于资产管理平台，从事长期公寓及工业园经营；10%设立合营公司或平台，以及扩张现有合作平台；10%用于营运资金及一般企业用途。

随着存量市场的到来，以及市场上众多写字楼，产业园区的建成，内地物业服务空间广阔，众多房企的物业公司纷纷选择上市扩张。滨江服务也不例外，此次上市融资一方面来自于改善企业债务结构，另一方面，也是在业务发展的同时积极寻求扩张的机会；其上市募集资金的 35% 用于收购收入超过 5000 万元或净利润超过 1000 万元的物业管理公司。同时，利用约 10% 的资金用作与当地政府及物业开发商合作设立合营公司或平台，以及扩张现有合作平台，也有利于滨江服务业务的扩张。

此外，募集资金的 20% 将用于包括长租酒店式公寓等配套设施在内的资产管理平台。未来三年，滨江服务将与业主及物业开发商协商租赁不少于 3 万平方米的旧仓库及办公大楼，计划翻新旧仓库及办公大楼为多功能工业园以作业务、住宅及休闲用途，约 10% 的产业园区将用作长期酒店式公寓，预期未来三年投入 1000 万元改善和增加长租酒店式公寓所提供的服务类型。