

业务基本来自母公司开发项目 第三方业务占比不足1%

## 鸿坤集团旗下焯星集团上市 物管服务毛利率远超行业平均

本报记者 吴静 北京报道

房地产企业鸿坤集团有限公司(以下简称“鸿坤集团”)旗下物业公司——焯星集团控股有限公司(1941.HK,以下简称“焯星集团”)近期在港股上市。

而这也成为从去年持续至今物管企业赴港上市热潮中的最新一家。

### 高度依赖母公司

根据今年1月10日克而瑞发布的国内首份《2019年中国物业服务企业管理规模榜TOP50》来看, TOP前50强里并未出现鸿坤物管(焯星集团)的身影。

与大多数物企上市名称均采用品牌名做法不同,北京鸿坤瑞邦物业管理有限公司(以下简称“北京鸿坤”)为赴港上市,采用的是于境外注册的控股公司焯星集团,北京鸿坤为境内运营主体。

2003年成立时,北京鸿坤是母公司鸿坤集团的物业开发业务分部。2018年6月29日北京鸿坤获取在新三板挂牌的资格。招股书显示,基于公司的业务发展计划,2018年12月19日,北京鸿坤在新三板终止挂牌,在此期间,其股份并无买卖。

随后,北京鸿坤更改名字为焯星集团。对此,焯星集团给出的解释是:“为了增加与国际投资者和全球市场的接触,对自身业务发展有利。”

目前,盛达丰控股有限公司(以下简称“盛达丰”)持有焯星集团59.45%股份,为最大股东。凯宏策略有限公司持股15.55%。据了解,盛达丰由赵伟豪、吴虹、赵彬分别持股98.62%、1%、0.38%,赵彬与吴虹为配偶关系,其子为赵伟豪,即焯星集团创始人赵彬之子赵伟豪为焯星集团实控人。据了解,赵伟豪于2016年进入鸿

坤任职,现任焯星集团执行董事,不仅是焯星集团的控股股东,也是焯星集团实控人。

截至3月6日招股期结束,焯星集团公开发售部分已获1948.62倍超额认购,其中恒基兆业董事局主席李家杰旗下Successful Lotus Limited为基石投资者,认购2100万港元股份。

与大多数小型物管公司一样,

在这期间,焯星集团从母公司开发的项目获得的物业管理服务收益分别约为:7380万元、1.13亿元、1.67亿元及1.21亿元,分别占公司物业管理服务总收益的100.0%、100.0%、98.4%及98.5%。

根据招股书披露,鸿坤集团2020年和2021年将根据合约分别交付予焯星集团总收益建筑面积约为60万平方米及540万平方米。若单纯依靠内生增长,2021年焯星集团的在管面积将达到1100万平方米左右。在管规模在同行业处中下游水平。

在焯星集团重仓的京津冀区域,根据灼识咨询报告,于2018年,按所管理的总建筑面积计,焯星控股于北京非国企背景开发商附属公司物业管理市场中排名第九,市场份额约为0.7%。

根据中国指数研究院发布的《2019中国物业服务百强企业名单》,鸿坤物管(焯星集团)位居48名。同时,根据今年1月10日克而瑞发布的国内首份《2019年中国物业服务企业管理规模榜TOP50》来看, TOP前50强里并未出现鸿坤物管(焯星集团)的身影。

作为今年第二家在香港上市的物管股,焯星集团在认购阶段受到市场追捧。

截至3月6日招股期结束,焯星集团公开发售部分已获1948.62倍超额认购,其中恒基兆业董事局主席李家杰旗下Successful Lotus Limited为基石投资者,认购2100万港元股份。

在这期间,焯星集团从母公司开发的项目获得的物业管理服务收益分别约为:7380万元、1.13亿元、1.67亿元及1.21亿元,分别占公司物业管理服务总收益的100.0%、100.0%、98.4%及98.5%。

根据招股书披露,鸿坤集团2020年和2021年将根据合约分别交付予焯星集团总收益建筑面积约为60万平方米及540万平方米。若单纯依靠内生增长,2021年焯星集团的在管面积将达到1100万平方米左右。在管规模在同行业处中下游水平。

在焯星集团重仓的京津冀区域,根据灼识咨询报告,于2018年,按所管理的总建筑面积计,焯星控股于北京非国企背景开发商附属公司物业管理市场中排名第九,市场份额约为0.7%。

根据中国指数研究院发布的《2019中国物业服务百强企业名单》,鸿坤物管(焯星集团)位居48名。同时,根据今年1月10日克而瑞发布的国内首份《2019年中国物业服务企业管理规模榜TOP50》来看, TOP前50强里并未出现鸿坤物管(焯星集团)的身影。

### 物业管理服务费高于行业水平

2016~2019年8月31日,焯星集团平均每平方米的在管面积收益分别为25.68元、30.21元、36.99元及25.26元。

由于焯星集团所管理的项目基本全部来自鸿坤集团,母公司与焯星集团之间关于物业管理服务的收费定价至关重要,这影响着焯星集团的收益、毛利和净利润,乃至影响资本市场对于这只新股的认可度。

记者从招股书了解到,近年来,焯星集团的平均物业管理服务费保持上升,从2016年的每月每平方米2.1元升至3.2元,高于百强物业企业的平均住宅物业管理费。

据了解,在物业管理行业,存量物业服务的增长主要来自物业费上涨。但事实上,物业企业想要提高物业费依然存在很大难度。按照规定,除因政府调整价格外,开发商和物业企业不得单方提价。如果要增加则必须召开业主大会,征得业主同意后方能增加。因此,基础物业服务板块主要依靠增量实现增长。

焯星集团给出的解释是,平均物业管理费增加主要由于新物业管理项目的物业管理费率较旧项目高,此外,物业管理费率较高的非住宅物业项目整体占比增加。

招股书显示,在“核心业务”物业管理服务业务上,2016至2019年8月

### 外向拓展待考

截至2019年8月底,焯星集团从独立第三方物业开发商取得物业管理面积仍比较少,仅占总收益建筑面积的1%。

根据中指研究院发布的物业百强报告,2018年百强物业企业的基础物业服务占收入的80.5%,占利润的55.7%。目前,行业仍处于规模发展阶段,基础物业服务依然是物业企业的核心业务和最主要的增长来源,管理面积也成为资本市场最关心的指标。

对于体量小、且高度依赖母公司的物业公司来说,增长的确定性远远小于其他大型的物业管理公司。根据克而瑞《2019年中国房地产企业销售TOP200排行榜》,鸿坤集团累计权益销售金额162.5亿元,排名第121。

对于焯星集团而言,其外拓能力有待考验。截至2019年8月底,焯星集团从独立第三方物业开发商取得物业管理面积仍比较少,仅占总收益建筑面积的1%。

底,公司为鸿坤集团物业提供物业管理服务的毛利率分别约为39.3%、43.2%、36.9%及43.6%。2018年因品牌升级导致人力成本增加而出现明显降幅,其余年份均维持40%左右的水平,这些数据远高于同行业公司26%的平均毛利率水平。

而焯星集团来自第三方物业开发商的毛利率则为个位数。截至2019年8月30日,这一数字为5.8%,同比下滑0.3个百分点。

为何来自母公司的物业管理服务毛利率这么高?招股书给出的解释是“服务成本的差异”:“由于我们与其业务关系更长以及在管物业的整体规模更大,可实现规模经济,我们一般产生较低的每平方米每月物业管理服务成本。”

记者根据年度物业管理服务收益和在管面积计算,2016~2019年8月31日,焯星集团平均每平方米的在管面积收益分别为25.68元、30.21元、36.99元及25.26元。

而对比行业龙头物管公司,根据碧桂园服务2019年年报数据计算,平均每平方米的在管面积收益为21.07元。同样,刚刚发布年报的

与此同时,随着整体成本的提升,焯星集团的净利率正在下降。于2016年至2019年8月31日,焯星集团的净利率分别为15.1%、18.6%、14.8%、11.8%。

焯星集团将原因归结于不断增长的劳工和分包成本。据悉,这两项成本占焯星集团总成本的比重正在不断提升,2019年合计占比已超82%,但较2018年略微下跌。

近几年,行业内不少上市物管企业依靠庞大的管理规模和资源优势积极开展各项增值服务,较高的利润率是主要驱动因素之一。物业百强报告显示,在利润率方面,百强企业的基础物业服务净利率为5.6%,增值服务为18.5%,综合整体净利率为8.2%。

从毛利贡献占比上看,绿城服

务、保利物业、永升生活、雅生活的增值服务,包括非业主和社区增值服务,对毛利贡献已经超过50%。

从招股书披露的内容来看,焯星集团也一直在尝试增加增值服务,2016~2018年及2019年前8个月,其增值服务的毛利率分别约为47.3%、61.0%、60.9%及62.5%,但所占份额在逐步缩小,同期来自增值服务的收入分别约占总收入的8.5%、8.9%、7.7%及6.6%。

根据业务目标,焯星集团计划在2021年前成立11间新附属公司或分支机构,收购最少两间物业管理服务公司。

记者就焯星集团与母公司的关联交易、较高的毛利率及外拓目标等内容采访焯星集团,该公司已经收悉采访内容,但截至发稿,未获回复。

而2016年至2018年,公司实现的收入分别约为1.165亿元、1.916亿元、2.512亿元,年复合增长率约为46.8%。截至2019年8月31日前8个月,公司实现收入约1.754亿元。

2017~2018年及2019年前8个月,焯星集团营收增长率分别为64.42%、31.12%、10.91%;净利润同比增幅分别为102.67%、4.42%和-1.52%。

## 康达尔项目“规划风波”背后:坐拥数百亿待售货值

本报记者 翁裕涛 赵毅 广州报道

近日,深圳市康达尔(集团)股份有限公司(000048.SZ,下称“康达尔”),正陷入一场楼盘的“规划风波”当中。

### 实际规划与宣传不符

对于康达尔的地产业务而言,目前仅围绕已有的存量土地进行开发,在去年计划改名“京基智农”后,已承诺不再新增房地产项目。

康达尔地产处于开发状态的存量项目主要为山海上园项目,该项目分为四期开发,其中项目一期早在2016年已售罄,项目二期分为1~7栋,二期1栋、3栋、5栋均已销售完毕,目前正在售的二期2、6、7栋,后续还有项目三、四期将陆续投入开发建设。

深圳房地产信息平台显示,山海上园二期分3次获得预售证号,其中1、3、5栋合计批准销售面积11.15万平方米,其中住宅产品1138套、商业产品47套;2、6、7栋于去年12月6日取得预售证,批准销售面积8.13万平方米,其中住宅产品649套,商业产品51套。

据二期1栋业主冯女士(化名)告诉记者,“2018年底交房以来,我们一直就楼下步行街规划的问题和开发商、有关政府部门沟通,但直到现在,事情还未完全解决。”

多位业主指出,当初在购房时,楼盘售楼处的销售人员曾指着模型效果图告诉他们,二期1栋和3栋、5栋中间隔着一条步行街,步行街是对外开放的,为了方便业主们出行,会在1栋的3楼平台建架空层花园和3、5栋连在一起。

然而等到交房的时候,业主们才发现整个二期项目只有1栋没有架空层花园,而3、5、6、7栋的架空

有多位深圳市宝山区山海上园二期1栋的业主告诉《中国经营报》记者,在此前购房时,销售人员曾承诺小区楼下为步行街广场。

而在交楼后,业主们才发现

层花园均连在一起,1栋业主去花园要经过楼下的步行街,又因为步行街在规划中被改为行车道,有不少外来电动车、机动车随意出行,1栋有300多户业主开始维权行动。

“在报批政府的规划设计方案中,1栋并没有架空层花园。”康达尔方面回复称,根据报批政府的“三层平面图”,项目二期1栋A、B、C座3楼屋面为“商业屋面(不上人)”,建筑结构亦不是架空层,此部分空间不属公共空间,未计入各户公摊面积。

广东博敦律师事务所王美舟律师向记者分析,“所谓欺诈是指一方当事人故意告知对方虚假信息,或者故意隐瞒真实情况,诱使对方当事人作出错误的意思表示。开发商明知规划设计无架空层花园,事后也没有向有关部门申报建设该花园,之前却通过售楼模型和售楼中介陈述有架空层花园,显然属于虚假宣传。”

1栋业主陈先生(化名)也指出,“我们现在的诉求是封闭管理,车分流,封闭步行街广场上的两个车库出入口。”

陈先生告诉记者,康达尔在我们维权初期时已经承诺整改,后面却没有整改到位,“现在说楼下步行街广场不让通车了,实际情况是还有一个车库入口未完全封闭,加上有电动车随意进出,入住以来小孩甚至大人在广场被电动车撞倒的事件,已经发生好几次了。”

楼下变为行车道,由于没有实施封闭式管理,有电动车、外来人员随意出入,居民的人身安全存在隐患。

值得注意的是,作为国内首家农牧上市企业的康达尔,近年



山海上园二期1栋楼下步行街,多个商铺未开业。

翁裕涛/摄影

康达尔方面承认,公司方当初和业主们沟通确实达成一致共识:二期1栋C座前方车库出口,须在合法合规并且能够满足行车需求的前提下不做日常车使用。

针对陈先生等业主封闭车库入口的诉求,康达尔相关负责人在接受采访时表示,“公司希望尽量满足业主们的要求,但关闭车库入口这个诉求涉及政府的规划审批,根据专业交通工程机构关于地下车库优化方案及咨询相关部门意见,暂时不具备相应的条件。”

针对楼下步行街变为行车道,有人安全隐患这一问题。康达尔相关负责人在接受记者采访时表示,“在考虑二期1栋业主们的安全诉求后,项目已对道路做了多项优化工作。比如增设休闲座椅、路面提质改造等;在该路路口设置小门禁、伸缩门,并沟通物业公司

来营收却严重依赖地产业务,2018年公司的房地产业务营收实现17.90亿元,在总营收中占52.08%,反超饲料业务成为营收第一的业务,目前主要在售楼盘即为山海上园。



康达尔方面承认,公司方当初和业主们沟通确实达成一致共识:二期1栋C座前方车库出口,须在合法合规并且能够满足行车需求的前提下不做日常车使用。

安排保安人员值守等等。”而业主们提出来的全封闭小区的需求,康达尔相关负责人则表示,全封闭管理属于项目规划之外新增诉求,对此,项目及业主代表、物业公司曾多次走访咨询政府相关主管部门,均未获得认可。

冯女士认为,“开发商不愿意完全封闭管理主要还是因为步行街上有几个商铺要进行租售,一旦封闭管理了这些商铺也就没人要了。”

针对小区是否能封闭管理的问题,王美舟律师进一步指出,《物权法》第七十六条规定,经专有部分占建筑物总面积过半数的业主且占总人数过半数的业主同意,可以决定小区是否采取封闭管理事项。

记者针对业主诉求和相关规划问题致函采访深圳市规划和自然资源局,截至发稿未获回复。

### 地产业务贡献高毛利

在深圳项目规划风波背后,尽管康达尔已经决定放弃新增地产业务,但梳理近几年康达尔的年报可以发现,房地产开发业务是康达尔重要的业绩来源之一。

2011年11月,康达尔与深圳规土委和国资委签署相关协议,深圳将征收公司在坪山的两宗地。作为土地整合解决方案的组成部分,康达尔获得约8亿元补偿款的同时,还得到了对西乡、沙井两个地块共23.73万平方米工业用地转商住用地的批准及协议签订。

随着城市的发展,这两块土地价值倍增,为康达尔贡献了大量利润。据记者查询年报获悉,西乡地块在开发后即成为现在的山海上园项目,沙井工业园城市更新项目还处于未动工状态。

据深圳市房地产信息系统显示,山海上园项目二期的备案均价超过6万元/平方米,而近期开始销售的新盘更是达到6.5万元/平方米,估算已经售罄的1、3、5栋共1185套住宅,预计给康达尔带来66.9亿元销售额;如果按照项目二期批准销售面积19.28万平方米粗略推算,项目二期整体货值则接近120亿元左右。

康达尔曾公开表示,预计在未来的8~10年内,房地产业务可以带来稳定可观的房地产生收益和持有商用物业的租赁收益。记者从年报获悉,目前来看,康达尔尚有山海上园三期、四期以及沙井城市更新项目尚未完成施工。2016年4月份,康达尔披露了一份《深圳市土地使用权出让合同》,根据合同内容披露,三期、四期地块成本分别约为1.08亿元、1.55亿元,合同限定的计容建筑面积分别为不超过8.8万平方米、16.64万平方米。

若按照项目三、四期土地最

大计容建筑面积25.44万平方米及当前销售均价6.5万元/平方米计算,山海上园项目三、四期的整体货值最高将达到165亿元。

此前,康达尔和中建一局曾签署了一份建设工程施工合同,合同披露康达尔沙井工业园城市更新项目主要包括2宗地块,占地面积约24.3万平方米,建筑面积147万平方米,合同工期长达6年时间。

据记者查询获悉,康达尔沙井工业园城市更新项目预计总销售面积不少于37.5万平方米。深圳市宝山区沙井街道周边的新房销售价格约为4万元/平方米,按此计算,康达尔沙井工业园城市更新项目整体可售货值预计能够达到150亿元。康达尔不仅坐拥超过300亿元的待售货值,近三年地产业务毛利率均超过60%,远超行业平均水平。

根据财报,碧桂园2018年毛利率为27%;恒大2018年毛利率为36.2%;万科房地产业务2018年毛利率则为29.7%。

根据康达尔最新披露的2018年年报及2019年中期,期内公司实现营业收入分别为34.37亿元、11.72亿元,其中房地产开发业务收入17.90亿元、4.17亿元,所占营收比重为52.08%、35.58%。

以2019年上半年为例,房地产开发业务毛利率为67.88%,贡献毛利超过2.83亿元。三季度财报显示,截至2019年三季度末,康达尔账上的货币资金为20.02亿元,流动负债为47.66亿元,期内资产总计64.54亿元,负债总计49.30亿元,资产负债率为76.39%。值得注意的是,康达尔低成本的土地资源并不可持续,自获得西乡、沙井两宗地块后,康达尔也未在公开土地市场上拍地。