

2022-08-31

股票 | 香港 | 业绩覆盖

公司报告

## 金科服务(9666.HK) 2022 中期业绩覆盖

评级	买入 (维持)
当前价 (31/8/2022)	8.74 港元
目标价	12.19 港元
前目标价	17.04 港元
市值	57.06 亿港元
股数 (百万)	652.85
52 周价最高	50.00 港元
52 周价最低	8.74 港元

主要财务数据	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百万元)	5,968	6,230	7,979	9,870
增长 (%)	77.01	4.38	28.08	23.70
每股盈利(元)	1.62	1.43	1.77	2.23
增长 (%)	71.45	-11.94	24.19	25.93
ROE (%)	14.13	11.56	12.84	13.97
市盈率 (倍)	4.73	5.38	4.33	3.44
市账率 (倍)	0.68	0.64	0.54	0.46

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

金科服务一年股价变化



公司/指数	价格变动
金科服务	-82.43%
恒生指数	-62.62%
恒生生物物业服务及管理指数	-24.04%

数据来源: Bloomberg

恒大证券研究中心分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

恒大证券研究中心

## 规模增长惟业绩下滑, 追求有利润的营收+有现金流的利润

事件: 金科服务于 2022 年 8 月 30 日(星期二)晚上公布 2022 年 6 月 30 日止的中期业绩, 中期业绩覆盖如下:

公司 1H22 收入为 25.65 亿元, 同比下降 0.9%; 毛利率为 26.5%, 同比下降 6 个百分点; 归母净利润为 3.57 亿元, 同比下降 31.9%, 不派中期股息。整体上公司 1H22 业绩低于预期, 主要由于 1) 因应房地产需求持续低迷, 公司收缩回款较差的非业主增值服务; 2) 受新冠疫情持续影响, 旅游业务大幅减少, 公司并将部分增值服务由自营模式向平台模式转变; 3) 毛利率下滑幅度较大, 导致归母净利率跌幅大于收入。业务板块上看, 公司 1H22 空间物业服务(物业管理服务/非业主增值服务)/社区增值服务/本地生活服务/数智科技服务/收入分别为 20.26(17.55/2.71)/2.85/2.19/0.35 亿元, 同比增长 14.6(34.0/-40.7)/-56.1/93.2/-38.8%, 占总收入 79.0 (86.6/13.4)/11.1/8.5/1.4%。

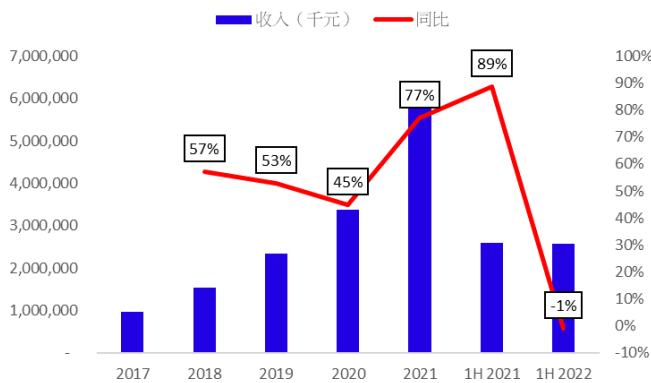
空间物业服务表现分化: 第三方物业管理规模持续上升, 非业主增值服务规模收缩。空间物业服务为物业管理服务和非业主增值服务的加总, 1H22 收入为 20.26 亿元, 同比增长 14.6%, 受制于非业主增值服务表现下滑维持有限度增速。其中, 1) 物业管理服务收入为 17.55 亿元, 同比增长 34.0%, 增长主要由于公司物业管理服务规模扩张推动所致。1H22 在管面积同比增加 34.5%至 251.2 百万平方米, 新增在管面积中独立第三方占 83.8%, 截至期末独立第三方在管面积占 63.7%, 同比增加 6 个百分点。同时, 物业管理服务毛利率为 22.1%, 同比下降 6.3 个百分点, 主要由于新冠疫情持续影响, 公司防疫开支及人力成本增加, 以及疫情相关政府补助及减免取消。2) 非业主增值服务收入为 2.71 亿元, 同比下降 40.7%, 主要由于房地产需求持续低迷影响, 物业开发商对增值服务需求显著减少, 同时因物业开发商现金流偏紧, 回款难度增加, 因此公司收缩非业主增值服务规模。同时, 非业主增值服务毛利率为 19.5%, 同比下降 23.8 个百分点, 主要由于房地产市场持续低迷, 物业开发商现金流偏紧, 非业主增值服务量价齐降所致。

2022-08-31

- **旅游受挫拖累社区增值服务，践行「有利润的营收，有现金流的利润」推动毛利。**1H22 社区增值服务收入为 2.85 亿元，同比下降 56.1%，主要因为 1) 占比较大（2021 年占比近 50%）的旅居综合服务受疫情持续影响，旅游业务受到冲击，收入同比大幅下降 75.4%；2) 公司根据行业变化，适时调整部分社区增值服务经营模式，对于需求减少的旅游业务快速从自营模式向平台模式转变，使收入下降，但能够保证盈利性，践行「有利润的营收，有现金流的利润」的发展战略。因应公司的发展策略（平台化适当业务），1H22 社区增值服务毛利率为 68.8%，同比增加 33.1 个百分点。
- **本地生活服务表现最为亮眼。**1H22 本地生活服务收入为 2.19 亿元，同比增长 93.2%，是增长较明显的业务。增长主要由于 1) 餐食服务及餐食供应链服务项目个数快速增长达近 20 个；2) 通过并购专业餐食服务公司及酒店管理公司，快速提升收入。业务主要分为餐食服务/餐食供应链服务/酒店管理服务三部分，1H22 分别占比 18.8/51.5/29.7%。同时，本地生活服务毛利率为 15.6%，同比增长 6.7 个百分点，主要由于 1) 餐食服务毛利率持续提升；2) 高端酒店、高端餐服收入持续增加。
- **后续关注公司现金流水平。**公司 1H22 账面现金及现金等价物为 39.36 亿元，同比减少 20.0%，但仍然保持较充裕的水平。可是值得注意的是公司在中期业绩报告期间后与金科股份签订了一份金额为人民币 15 亿元的长期贷款协议。据 1H22 现金水平，15 亿元等于公司现金的 38.1%，因此贷款可能减低公司发展速度（例如减低收并购项目数量），建议后续关注公司现金流水平。
- **投资建议：**根据中期业绩相应调整了盈利预测，预计 2022/2023/2024 年 EPS 为 1.43/1.77/2.23 元（前预测为 1.96/2.52/3.23 元），当前股价对应 2022/2023/2024 年 PE 估值为 5.38/4.33/3.44 倍，维持 2022 年目标 PE7.5 倍（可参考下文表 1），下调目标价至 12.19 港元（前目标价为 17.04 港元），维持“买入”评级。
- **风险因素：**房地产发展不如预期，母公司持续影响公司业务发展，公司业务发展不如预期。

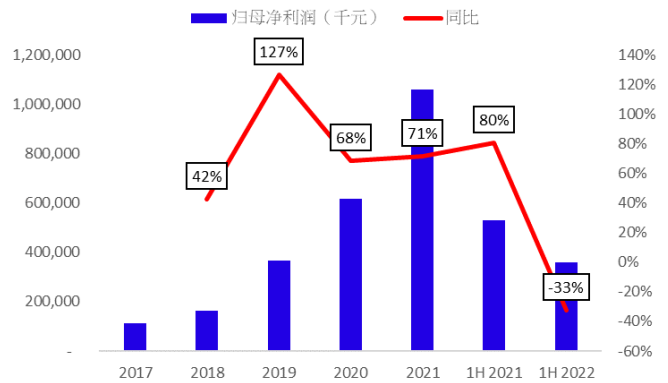
2022-08-31

图 1: 公司收入及同比



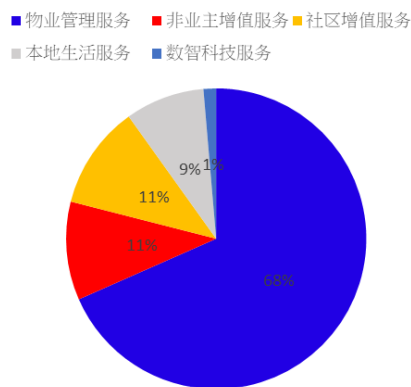
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 2: 公司归母净利润及同比



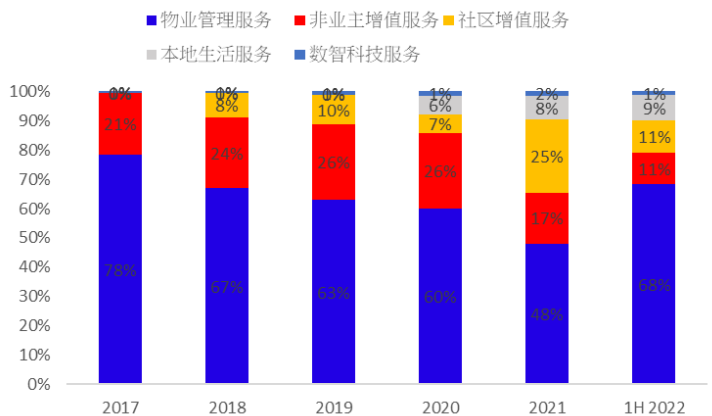
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 3: 1H22 收入结构



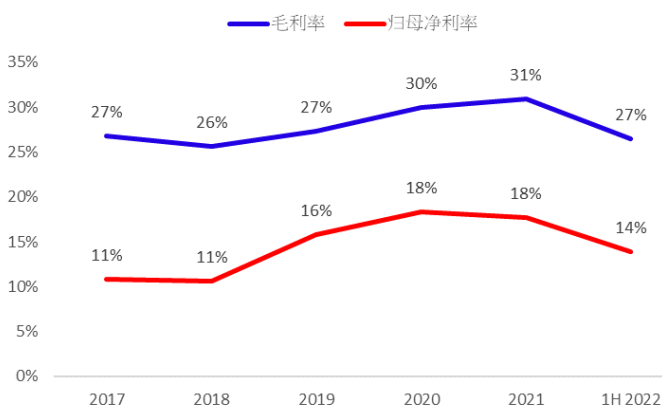
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 4: 公司历年收入结构



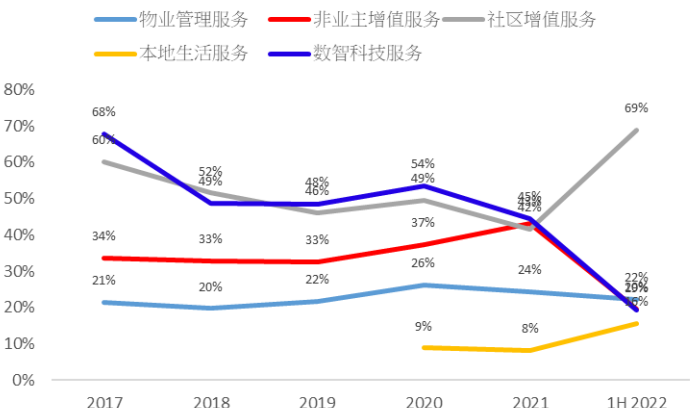
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 5: 公司毛利率及归母净利率



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

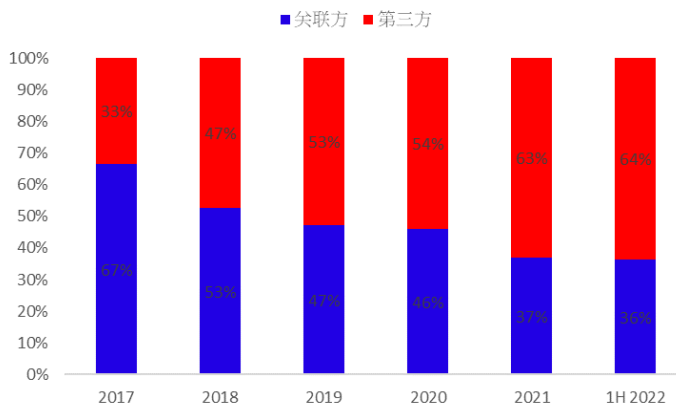
图 6: 分业务毛利率



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

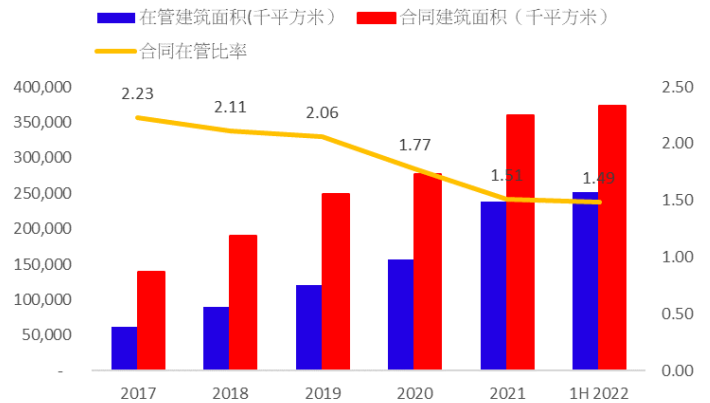
2022-08-31

图 7: 物业管理服务收入结构



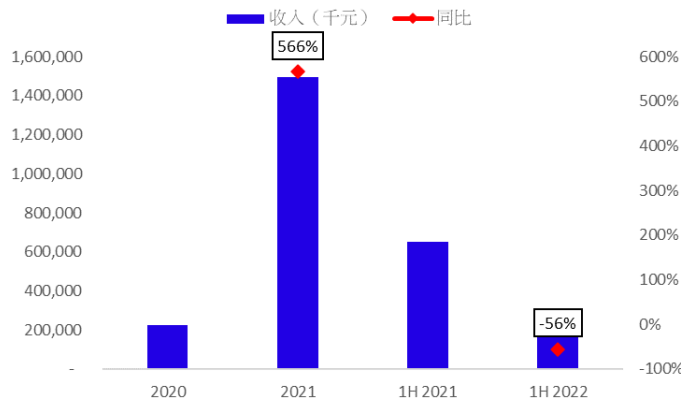
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 8: 合同、收费面积及合同在管比率



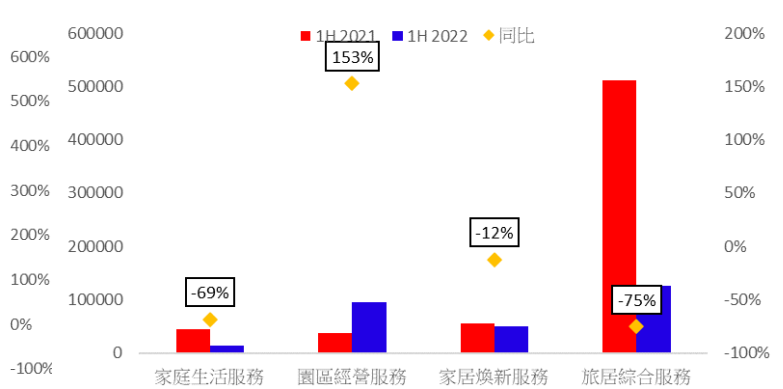
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 9: 社区增值服务收入及同比



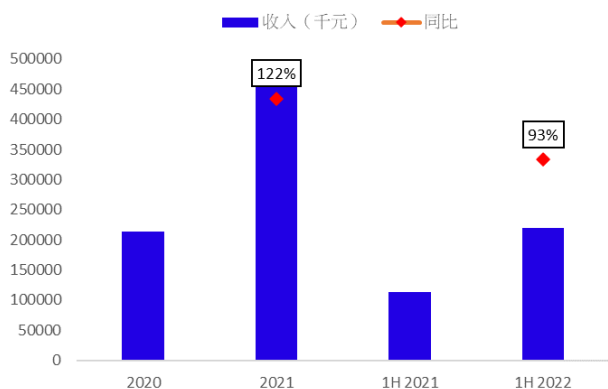
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 10: 社区增值服务分业务收入及同比



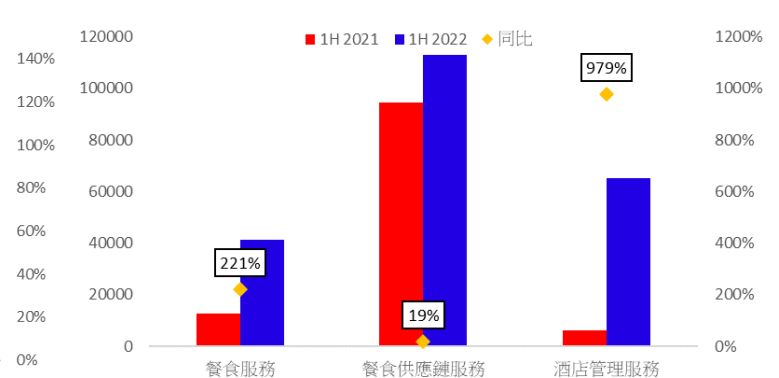
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 11: 本地生活服务收入及同比



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 12: 本地生活服务分业务收入及同比



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

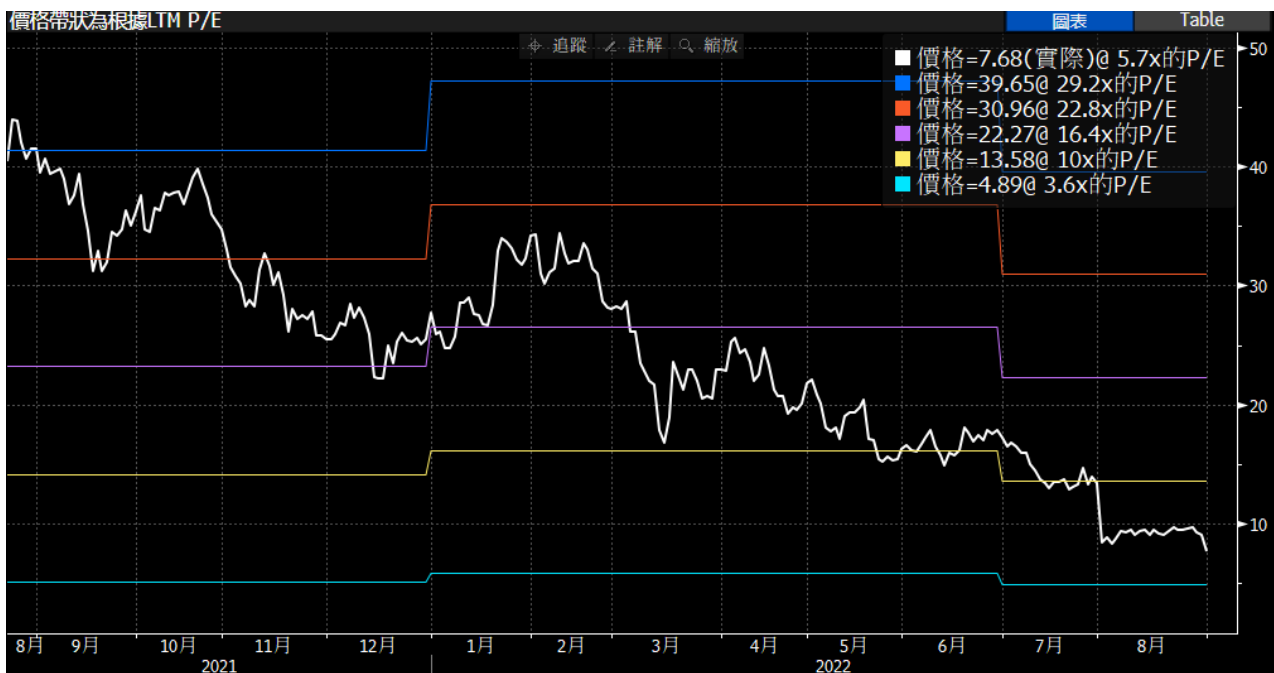
2022-08-31

表 1: 可比公司估值

代码	公司名称	市值 (亿元)	股价 (交易 货币)	EPS (元)				PE (倍)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
1995HK	旭辉永升服务	74.34	4.86	0.37	0.48	0.64	0.79	11.69	8.84	6.67	5.39
3316HK	滨江服务	53.03	21.80	1.17	1.53	2.09	2.87	16.45	12.58	9.20	6.70
1755HK	新城悦服务	50.64	6.60	0.62	0.88	1.30	1.67	9.37	6.62	4.47	3.47
1516HK	融创服务	64.29	2.38	0.41	0.55	0.64	0.77	5.11	3.82	3.29	2.72
3319HK	雅生活服务	101.22	8.12	1.67	1.71	1.98	2.27	4.28	4.19	3.61	3.15
6098HK	碧桂园服务	460.91	15.56	1.28	1.63	2.13	2.67	10.70	8.39	6.43	5.13
平均		134.07						9.60	7.40	5.61	4.43

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

表 2: 金科服务 PE Band



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2022-08-31

**表 3: 财务报表及盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>损益表</b>				
百万元人民币					百万元人民币				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
物业、仓房及设备	90	136	205	262	收入	5,968	6,230	7,979	9,870
商誉	410	410	410	410	销售成本	(4,122)	(4,579)	(5,825)	(7,156)
无形资产	131	118	99	77	毛利	1,846	1,651	2,154	2,714
于联营公司和合营企业的投资	47	47	47	47	销售及营销开支	(3)	(14)	(17)	(21)
其他应收款项及预付款项	93	0	0	0	行政开支	(481)	(549)	(699)	(823)
递延所得税资产	20	11	12	14	其他(亏损)/收益—净额	(70)	21	(22)	(39)
其他非流动资产	193	212	229	241	经营利润	1,292	1,108	1,415	1,831
<b>非流动资产总额</b>	<b>984</b>	<b>933</b>	<b>1,002</b>	<b>1,051</b>	融资收入	27	93	120	143
存货	23	15	18	19	融资成本	(2)	(78)	(100)	(118)
其他资产	298	63	59	58	财务收入—净额	25	16	20	25
应收款项	4,210	3,414	3,935	4,597	联营公司和合营企业的净(亏损)/收益	4	0	0	0
受限制现金	2	1	1	2	税前利润	1,321	1,124	1,435	1,855
现金及现金等价物	4,922	6,799	8,220	9,769	所得税开支	(244)	(146)	(215)	(315)
<b>流动资产总额</b>	<b>9,456</b>	<b>10,292</b>	<b>12,233</b>	<b>14,445</b>	少数股东损益	(20)	(47)	(64)	(84)
<b>总资产</b>	<b>10,439</b>	<b>11,225</b>	<b>13,235</b>	<b>15,496</b>	<b>归母公司净利润</b>	<b>1,057</b>	<b>931</b>	<b>1,156</b>	<b>1,456</b>
实收资本/股本	653	653	653	653					
其他储备	5,801	5,420	5,401	5,345					
保留盈利	1,203	2,181	3,401	4,941					
非控制性权益	73	120	184	267					
<b>总权益</b>	<b>7,730</b>	<b>8,373</b>	<b>9,639</b>	<b>11,206</b>					
银行及其他借款	0	18	38	57					
租赁负债	176	218	239	257					
递延所得负债	17	6	8	10					
<b>非流动负债总额</b>	<b>193</b>	<b>243</b>	<b>285</b>	<b>324</b>					
应付款项	1,725	1,756	2,234	2,647					
租赁负债	24	0	0	0					
合约负债	586	748	957	1,184					
即期所得税负债	181	106	120	135					
<b>流动负债总额</b>	<b>2,516</b>	<b>2,610</b>	<b>3,311</b>	<b>3,967</b>					
<b>负债总额</b>	<b>2,710</b>	<b>2,852</b>	<b>3,596</b>	<b>4,290</b>					
<b>权益及负债总额</b>	<b>10,439</b>	<b>11,225</b>	<b>13,235</b>	<b>15,496</b>					

<b>现金流量表</b>					<b>主要财务指标</b>				
百万元人民币					2021				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
净利润		931	1,156	1,456	增长率(%)				
折旧与摊销		(37)	(48)	(58)	收入	77.01	4.38	28.08	23.70
营运资金变动及其他		1,081	388	220	毛利	82.94	-10.59	30.49	25.99
<b>经营活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>1,976</b>	<b>1,496</b>	<b>1,618</b>	经营利润	70.30	-14.20	27.72	29.34
资本开支		(111)	(116)	(105)	净利润	71.45	-11.94	24.19	25.93
<b>投资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>(111)</b>	<b>(116)</b>	<b>(105)</b>	盈利能力(%)				
净借贷		12	41	37	毛利率	30.94	26.50	27.00	27.50
<b>融资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>41</b>	<b>37</b>	EBITDA	21.78	18.38	18.34	19.13
现金及现金等价物增加/(减少)净额		1,877	1,420	1,549	净利率	17.71	14.94	14.49	14.75
年初现金及现金等价物		4,922	6,799	8,220	ROE	14.13	11.56	12.84	13.97
现金及现金等价物汇兑损失		0	0	0	ROA	11.09	8.59	9.45	10.14
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>4,922</b>	<b>6,799</b>	<b>8,220</b>	<b>9,769</b>	偿债能力(倍)				
					负债比率(%)	25.95	25.41	27.17	27.69
					流动比率	3.76	3.94	3.69	3.64
					速动比率	3.75	3.94	3.69	3.64
					营运能力(天)				
					总资产周转率(次)	0.63	0.58	0.65	0.69
					应收账款周转天数	177.10	223.34	168.08	157.75
					应付账款周转天数	115.32	138.77	125.03	124.48
					存货周转天数	1.73	1.51	1.03	0.94
					每股指标(人民币)				
					EPS	1.62	1.43	1.77	2.23
					每股净资产	11.84	12.83	14.76	17.16

数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

2022-08-31

## 免責聲明

### 分析師聲明

負責撰寫本報告全部或部分內容的分析師在此聲明：本報告所表述的任何觀點均精準地反映了上述每位分析師個人對標的證券的看法；分析師的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連系；分析師並不直接受監管于及匯報予投資銀行業務；分析師沒有違反安靜期的規定，于本報告就相關證券發出調研報告；分析師并非本報告的調研標的公司的主管及董事，或與其及調研標的公司有任何關係。

### 估值方法与風險聲明

盈利預測及企業金融相關行為受多方面因素影響，包括經濟、金融、會計、規管方向、稅務政策等等，所以非常難以準確預測。

### 免責聲明

恒大證券(香港)有限公司(以下簡稱“本公司”)具備證券投資諮詢業務資格。本報告僅供本公司客戶使用。本報告僅在相關法律許可的情況下發放，並僅為提供信息而發放，概不構成任何廣告。

本報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。本報告所載的資料、意見及推測僅反映本公司于發布本報告當日的判斷。在不同時期，本公司可發出與本報告所載資料、意見及推測不一致的報告。本公司不保證本報告所含信息保持在最新狀態。同時，本公司對本報告所含信息可在不發出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假設和標準、採用不同觀點和分析方法而與本公司其它業務部門、單位或附屬機構在制作類似的其他材料時所給出的意見不同或者相反。本公司並不承擔提示本報告的收件人注意該等材料的責任，投資者應當自行關注相應的更新或修改，若有需要，應尋求獨立專業意見，再自行分析及判斷。

在任何情況下，本報告中的信息或所表述的意見均不構成對任何人的投資建議。在任何情況下，本公司、本公司員工或者關聯機構不承諾投資者一定獲利，不與投資者分享投資收益，也不對任何人因使用本報告中的任何內容所引致的任何損失負上任何責任。投資者務必注意，其據此做出的任何投資決策與本公司、本公司員工或者關聯機構無關。

本公司利用信息隔離制度控制內部一個或多個領域、部門或關聯機構之間的信息流動。因此，投資者應注意，在法律許可的情況下，本公司及其所屬關聯機構可能會持有報告中提到的公司所發行的證券或期權並進行證券或期權交易，也可能為這些公司提供或者爭取提供投資銀行、財務顧問或者金融產品等相關服務。在法律許可的情況下，本公司的董事、高級職員或員工可能擔任本報告所提到的公司的董事。

市場有風險，投資需謹慎。投資者不應將本報告作為做出投資決策的惟一參考因素，亦不應認為本報告可以取代自己的判斷。

本報告版權僅為本公司所有，未經書面許可，任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、發表或引用。如征得本公司同意進行引用、刊發的，需在允許的範圍內使用，並註明出處為“恒大證券研究部”，且不得對本報告進行任何有悖原意的引用、刪節和修改。

### 披露事項

本公司並無擁有相當于所分析標的證券1%或以上市值的財務權益(包括持股)，與有關標的上市公司無投資銀行關係，並無進行有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。上述分析師並無于本報告所載的上市公司中擁有財務權益。

### 公司投資評級的說明：

- 強烈推薦：分析師預測未來半年公司股價有20%以上的漲幅；
- 推薦：分析師預測未來半年公司股價有10%以上的漲幅；
- 中性：分析師預測未來半年公司股價在-10%和10%之間波動；
- 減持：分析師預測未來半年公司股價有10%以上的跌幅。

### 行業投資評級的說明：

- 推薦：分析師預測未來半年行業表現強于基準指數；
- 中性：分析師預測未來半年行業表現與基準指數持平；
- 減持：分析師預測未來半年行業表現弱于基準指數。

地址：香港灣仔告士打道38號中國恒大中心20樓2004-6室

網址：[www.gisf.hk](http://www.gisf.hk)

聯絡電話：+852 3550 6888

傳真：+852 3550 6999