

2022-09-27

股票 | 香港 | 公司更新

公司报告

## 金科服务(9666.HK)

评级	中性 (下调)
当前价 (27/9/2022)	11.96 港元
目标价	12.19 港元
前目标价	12.19 港元
市值	78.08 亿港元
股数 (百万)	652.85
52 周价最高	48.55 港元
52 周价最低	8.36 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)	6.71	7.62	6.14	4.88
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	-72.63%
恒生指数	-60.18%
恒生物业服务及管理指数	-27.10%

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

## 博裕提出全面要约收购，关注后续经营独立性

- 事件:** 金科服务于2022年9月27日发公告称要约人博裕投资提出自愿性有条件全面现金要约以每股12.00港元的要约价收购全部要约股份总共3.97亿股，最高现金代价总额为47.63亿港元。
- 溢价三成提振市场信心。** 本次要约每股要约股份12.00港元的要约价较公司股份最后交易日(2022年9月7日)每股股份9.02港元的收市价溢价约33.04%。在充满挑战的房地产以及物业行业及市场环境下，物业公司的股价一直受压，恒生物业服务及管理指数近3个月下跌幅度达39.74%。因此，33.04%的要约溢价为股东提供一个良机，使股东能够以高于股份近期市价且极具吸引力的溢价变现于公司的投资，显示要约人(博裕投资)仍对公司的长期潜力持乐观态度，一定程度能够提振近期投资者对公司失落的信心。
- 博裕获得控制权，关注后续公司经营独立性。** 本次要约的3.97亿股份占公司已发行的股本60.80%，要约完成后博裕投资将成为公司的大股东，获得公司的控制权。而博裕的意向是继续公司的现有业务，并且无意对公司的业务引入任何重大变更，并且维持公司上市地位。因此，要约不会导致公司的现有业务或现有员工的聘用情况发生任何重大变更。但是，博裕作为一家专注于私募股权投资、不动产和特殊机会投资等的资产管理公司，获得控制权意味着公司母公司金科股份再不能主导公司的任何决策，例如7月底发生不符合公司业务发展方向贷款协议(可查阅我们的报告：[金科服务\(9666.HK\)：计划与金科股份订立贷款协议，削弱经营独立性](#))，使后续公司能够向着最大化公司与公司股东利益的方向发展，关注公司后续经营独立性的提升，有助降低市场对于金科股份信用风险对公司影响的担忧。
- 投资建议:** 预计本次博裕提出的要约能够一定程度提振市场对公司的信心，关注后续公司经营独立性的提升。但是短期内市场对物业公司最大的担忧房地产流动性问题尚未能解决，房地产波动短期内仍然会影响物业公司增长以及的市场对物业公司的投资情绪。因此维持盈利预测，预计2022/2023/2024年EPS为1.43/1.77/2.23元，当前股价对应2022/2023/2024年PE估值为7.62/6.14/4.88倍，维持目标价12.19港元，由于公司目前股价已经接近目标价，评级由“买入”调整为“中性”。
- 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。

**表 1: 财务报表及盈利预测**

资产负债表					损益表				
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>	归属于母公司净利润	1,057	931	1,156	1,456
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					
递延所得税负债	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>					

  

现金流量表				
百万元人民币				
	2021	2022E	2023E	2024E
净利润		931	1,156	1,456
折旧与摊销		(37)	(48)	(58)
营运资金变动及其他		1,081	388	220
<b>经营活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>1,976</b>	<b>1,496</b>	<b>1,618</b>
资本开支		(111)	(116)	(105)
<b>投资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>(111)</b>	<b>(116)</b>	<b>(105)</b>
净借贷		12	41	37
<b>融资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>12</b>	<b>41</b>	<b>37</b>
现金及现金等价物增加/(减少)净额		1,877	1,420	1,549
年初现金及现金等价物		4,922	6,799	8,220
现金及现金等价物汇兑损失		0	0	0
<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>

  

主要财务指标				
	2021	2022E	2023E	2024E
<b>增长率 (%)</b>				
收入	77.01	4.38	28.08	23.70
毛利	82.94	-10.59	30.49	25.99
经营利润	70.30	-14.20	27.72	29.34
净利润	71.45	-11.94	24.19	25.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.94	26.50	27.00	27.50
EBITDA	21.78	18.38	18.34	19.13
净利率	17.71	14.94	14.49	14.75
ROE	14.13	11.56	12.84	13.97
ROA	11.09	8.59	9.45	10.14
<b>偿债能力 (倍)</b>				
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
<b>营运能力 (天)</b>				
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
<b>每股指标 (人民币)</b>				
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

2022-09-27

## 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