

2023-03-22

股票 | 香港 | 业绩前瞻 | 公司报告

金科服务(9666.HK) 2022 业绩前瞻

应收减值或成业绩主要负累

评级 中性(维持)

当前价 (21/3/2023)	12.34 港元
目标价 (下调)	11.92 港元
前目标价	12.19 港元
市值	80.56 亿港元
股数 (百万)	652.84
52 周价最高	31.50 港元
52 周价最低	8.35 港元

主要财务数据

	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百万元)	5,968	5,083	6,011	6,983
增长(%)	41.63	-14.83	18.25	16.16
每股盈利(元)	1.62	-2.80	1.02	1.27
增长(%)	71.45	-	-	23.98
ROE (%)	14.13	-	11.22	12.13
市盈率 (倍)	6.93	-	10.95	8.83
市账率 (倍)	0.49	0.62	0.55	0.48

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心



公司/指数	价格变动
金科服务 (9666 HK)	-56.32%
恒生生物及管理指数	-38.65%
恒生指数	-12.02%

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

- **事件:** 金科服务将会于 2023 年 3 月 30 日公布 2022 年 12 月 31 日止的业绩, 预计公司 2022 年收入为 50.83 亿元, 同比下降 14.83%。业绩前瞻如下:
- **预计物业管理、本地生活服务维持增长。** 预计公司物业管理服务的收入为 34.51 亿元, 同比增加 20.39%。增长主要由于公司物业管理服务在管面积规模扩张推动所致, 其中鉴于公司母公司金科股份业务受债务问题影响, 预计物管业务在管面积增长主要来自第三方(外拓、收并购), 来自母公司的在管面积增长大幅下降, 截至 1H22 来自独立第三方的在管面积占为 63.7%。另外, 预计公司本地生活服务的收入为 5.54 亿元, 同比增加 16.94%, 主要受公司早期在餐食板块的投资所推动, 例如对专业餐食服务公司及酒店管理公司的并购, 增加餐食服务及餐食供应链服务项目个数, 推动增长。
- **预计非业主、社区增值服务出现倒退。** 预计公司非业主增值服务的收入为 3.31 亿元, 同比下降 67.97%。主要由于在房地产行业下行间, 需求持续低迷, 物业开发商对增值服务需求显著减少, 公司在 2022 年期间主动关停收缩了回款保障较差的非业主增值业务。另外, 预计公司社区增值服务的收入为 6.87 亿元, 同比下降 54.03%, 主要因为在疫情影响下, 占比较大(2021 年占比近 50%)的旅居综合服务受疫情持续影响, 2022 年旅游业务受到冲击, 但预计板块盈利能力仍有一定保证, 在众多业务板块中毛利率属较高水平。
- **盈警显示减值大幅拖累业绩:** 公司于 2023 年 3 月 13 日公布盈利警告, 表示公司 2022 年将会录得 18-23 亿元的归母净亏损, 主要由于 1) 公司应收款项、应收账款等资产的减值、2) 商誉减值、3) 公司主动收缩了回款保障较差的非业主增值等业务、4) 疫情防控产生的额外费用。其中, 预计在 2022 年房地产持续下行的背景下, 公司关联方出现债务违约危机, 此前收并购项目业绩亦受影响, 因此公司应收款项减值以及商誉减值预计达约 24 亿元, 对 2022 年业绩影响较大。同时, 受疫情及房地产行业下行影响, 预计公司毛利率将较 2021 年下降 6.95 个百分点至 23.99%, 亦一定程度拖累公司业绩。
- **投资建议:** 虽然博裕在 11 月 22 日正式成为公司的大股东, 增强公司的经营独立性(详情查看[金科服务\(9666.HK\) - 博裕提出全面要约收购, 关注后续经营独立性](#))。惟金科股份仍是公司的大客户, 一定程度影响公司规模拓展的进度, 本次相关应收减值亦体现了金科股份对公司业绩影响之大, 未来增长需要留意公司在第三方拓展, 以及增值服务恢复的进度, 以断定公司在行业出清后能否与幸存龙头物企抢占市场份额。因此调整盈利预测, 预计 2022/2023/2024 年 EPS 为 -2.80/1.02/1.27 元(前预测为 1.43/1.77/2.23 元), 当前股价对应 2022/2023/2024 年 PE 估值为 -/10.95/8.83 倍, 根据 DCF 绝对估值模型, 下调目标价至 11.92 港元(前目标价为 12.19 港元), 维持“中性”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。

请阅读者参考最后一页的免责声明。

2023-03-22

表 1: 公司 2022 年业绩前瞻

(人民币亿元)	2020	2021	2022E	2022E 同比
收入	33.72	59.68	50.83	-14.83%
物业管理服务	20.24	28.67	34.51	20.39%
非业主增值服务	8.62	10.34	3.31	-67.97%
社区增值服务	2.24	14.95	6.87	-54.03%
本地生活服务	2.14	4.74	5.54	16.94%
数智科技服务	0.48	1.00	0.60	-40.00%
毛利	10.09	18.46	12.20	-33.95%
毛利率	29.93%	30.94%	23.99%	-6.95ppt

数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

图 1: 金科服务 PE Band



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

表 2: 财务报表及盈利预测

损益表		人民币百万元				现金流量表		人民币百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		
收入	5,968	5,083	6,011	6,983	经营活动现金流量	445	392	(570)	497		
销售成本	(4,122)	(3,864)	(4,533)	(5,249)	归母净利润		(1,827)	669	829		
毛利	1,846	1,220	1,478	1,734	折旧与摊销		38	46	53		
销售及营销开支	(3)	(19)	(7)	(9)	营运资金变动及其他		2,181	(1,284)	(385)		
行政开支	(481)	(927)	(544)	(635)	投资活动现金流量	(1,298)	(111)	(116)	(105)		
金融资产之减值虧損淨額	(69)	(2,075)	(181)	(157)	资本开支		(111)	(116)	(105)		
其他收入	25	70	79	89	融资活动现金流量	(990)	12	41	37		
其他虧損-淨額	(27)	(19)	(23)	(26)	净借贷		12	41	37		
商譽减值	0	(300)	0	0	现金及现金等价物增加 / (减少) 淨額	(1,844)	293	(645)	429		
经营利润	1,292	(2,052)	802	995	年初现金及现金等价物	6,856	4,922	5,215	4,571		
融资收入	27	76	90	101	现金及现金等价物汇兑损失	(90)	0	0	0		
融资成本	2	(64)	(75)	(84)	年末现金及现金等价物	4,922	5,215	4,571	5,000		
财务收入-淨額	28	13	15	17							
联营公司和合营企业的净(亏损)/收益	4	0	0	0							
税前利润	1,321	(2,040)	817	1,013							
所得税开支	(244)	250	(100)	(124)							
少数股东损益	(20)	(38)	(48)	(59)							
归属于母公司净利润	1,057	(1,827)	669	829							
资产负债表					主要财务指标						
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		
非流动资产总值	984	867	954	1,025	增长率 (%)						
物业、仓房及设备	90	136	205	262	收入	77.01	-14.83	18.25	16.16		
商譽	410	331	331	331	毛利	82.94	-33.95	21.20	17.31		
无形资产	131	130	129	129	经营利润	70.30	-258.90	-	24.09		
于联营公司和合营企业的投资	47	47	47	47	净利润	71.45	-272.85	-	23.98		
其他应收款项及预付款项	93	0	0	0	盈利能力 (%)						
递延所得税资产	20	11	12	14	毛利率	30.94	23.99	24.59	24.83		
其他非流动资产	193	212	229	241	EBITDA	21.78	-	14.11	15.02		
流动资产总值	9,456	7,429	8,437	9,670	归母净利率	17.71	-	11.13	11.87		
存货	23	15	18	19	ROE	14.13	-	11.37	12.27		
其他资产	298	63	59	58	ROA	11.09	-	7.56	8.26		
应收款项	4,210	2,135	3,788	4,591	偿债能力 (倍)						
受限制现金	2	1	1	2	负债比率 (%)	25.95	33.88	33.15	32.30		
现金及现金等价物	4,922	5,215	4,571	5,000	流动比率	3.76	2.89	2.98	3.09		
资产总值	10,439	8,296	9,390	10,694	速动比率	3.75	2.89	2.98	3.08		
权益总值	7,730	5,485	6,277	7,240	营运能力 (天)						
实收资本/股本	653	653	653	653	总资产周转率 (次)	0.63	0.54	0.68	0.70		
其他储备	5,801	5,307	5,334	5,349	应收账款周转天数	177.10	227.80	179.81	219.00		
保留盈利	1,203	(586)	131	1,020	应付账款周转天数	115.32	169.00	154.58	144.09		
非控制性权益	73	111	159	219	存货周转天数	1.73	1.79	1.33	1.28		
非流动负债总值	193	243	285	324	每股指标 (人民币)						
银行及其他借款	0	18	38	57	EPS	1.62	-2.80	1.02	1.27		
租赁负债	176	218	239	257	每股净资产	11.84	8.40	9.62	11.09		
递延所得负债	17	6	8	10							
流动负债总值	2,516	2,568	2,828	3,130							
应付款项	1,725	1,852	1,987	2,157							
租赁负债	24	0	0	0							
合约负债	586	610	721	838							
即期所得税负债	181	106	120	135							
负债总值	2,710	2,811	3,113	3,454							
权益及负债总值	10,439	8,296	9,390	10,694							

数据来源: 公司年报、恒大证券研究中心

2023-03-22

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

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999