

2023-04-03

股票 | 香港 | 业绩覆盖 | 公司报告

金科服务(9666.HK) 2022 业绩覆盖

应收减值导致亏损，关注业务恢复情况

评级 中性(维持)

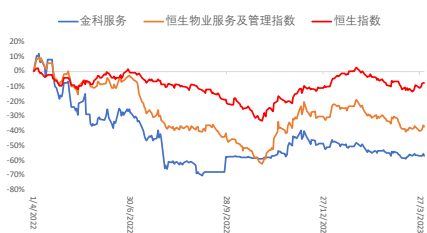
当前价 (31/3/2023)	12.00 港元
目标价 (下调)	11.43 港元
前目标价	11.92 港元
市值	78.34 亿港元
股数 (百万)	652.84
52 周价最高	31.50 港元
52 周价最低	8.35 港元

主要财务数据

	2022A	2023E	2024E	2025E
收入(百万 元)	5,005	6,017	7,143	8,229
增长(%)	-	20.23	18.71	15.21
每股盈利 (元)	-2.79	0.62	0.77	0.97
增长(%)	-	-	23.76	26.05
ROE (%)	-	7.80	9.46	10.52
市盈率 (倍)	-	16.93	13.68	10.86
市账率 (倍)	0.37	0.39	0.35	0.31

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 (9666 HK)	-57.30%
恒生物业管理及管理指数	-37.10%
恒生指数	-7.44%

数据来源: Bloomberg

恒大证券研究中心分析员

黄俊泓

Lolo Wong

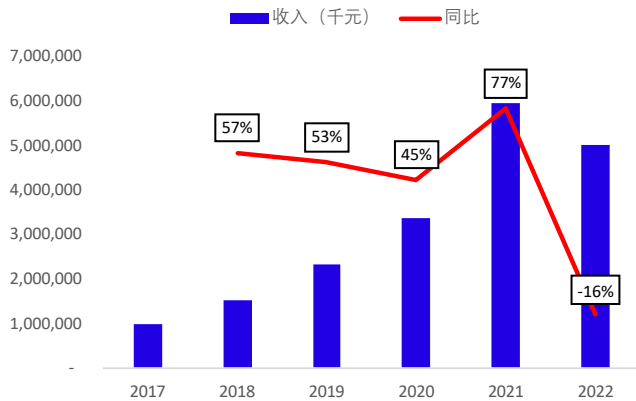
852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

- 事件:** 金科服务于2023年3月30日晚上公布2022年12月31日止的业绩, 业绩覆盖如下:
- 业绩出现亏损。** 公司2022收入为50.05亿元, 同比下降16.14%; 毛利率为18.84%, 同比下降12.09个百分点; 归母净亏损为18.19亿元(2021年归母净利润为10.57亿元), 不派末期股息。公司在2022年出现亏损的原因为: 1) 公司金融资产(贸易应收款项、票据等)之减值亏损净额达21.52亿元, 占销售成本比重达52.99%(2021年为1.67%); 2) 多业务收入出现大幅倒退, 例如非业主增值/社区增值服务收入同比下降58.84%/77.73%; 3) 受房地产下行及疫情影响, 毛利率大幅下滑12.09个百分点至18.84%。
- 物管规模增速放缓。** 截至2022年, 公司在管面积为2.55亿平方米, 同比增加7.01%, 较2021年在管面积增速大幅放缓(2021年同比增加为52.30%), 主要因为在房地产市场承压的背景下, 公司对低质效、低收缴率、负贡献的项目进行了系统性撤场, 全年撤场在管面积27.8百万平方米, 以确保现金流回款; 收并购方面, 公司在2022年共评估了52个潜在目标, 惟鉴于诸多目标及其关联方受地产宏观压力冲击较大, 公司在尽调后发现存在较多严重问题, 导致年内实际落地的收并购规模低于预期。收益于以往储备的合约面积, 2022年物业管理服务收入仍同比上升28.23%, 但增速较2021年放缓。
- 本地生活服务疫中增长。** 2022年本地生活服务收入为4.88亿元, 同比增加2.94%。2022年公司多个项目实现基础物业服务与团餐服务联合中标, 两大业务板块在市场化外拓上协同成效显著, 同时凭着公司拥有「金科大酒店」、「圣嘉」, 以及「瑞晶」等精品酒店品牌, 年内餐食服务/酒店管理服务收入同比上升296.10%/320.86%, 推动板块收入在疫情中仍能得到增长。
- 社区增值服务全面受疫情影响。** 公司过往增长凌厉的社增服务出现较大幅度的倒退, 收入同比下降77.73%, 主要因为受国内疫情冲击、市场预期转弱和消费需求相对收缩等因素的影响下, 社区增值总体需求呈下降趋势, 部分增值业务板块受疫情影响未能按计划开展, 例如家庭生活、家居焕新、旅游、社区零售业务在疫情管控下停滞, 使服务需求全方位下降, 影响业务收入。
- 投资建议:** 2022年业绩反映公司大幅度受疫情(毛利下行)、房地产下行(大额减值)影响。后续需要留意公司在第三方拓展、增值服务恢复的进度, 以及房地产端金科股份对公司的潜在影响, 以断定公司在行业出清后能否与幸存龙头企业抢占市场份额。根据业绩调整盈利预测并新增2025年预测, 预计2023/24/25年EPS为0.62/0.77/0.97元(前预测为1.02/1.27/-元), 当前股价对应2023/24/25年PE估值为16.93/13.68/10.86倍, 根据DCF绝对估值模型, 调整目标价至11.43港元(前目标价为11.92港元), 对应2023/24/25年PE为16.13/13.03/10.34倍, 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。

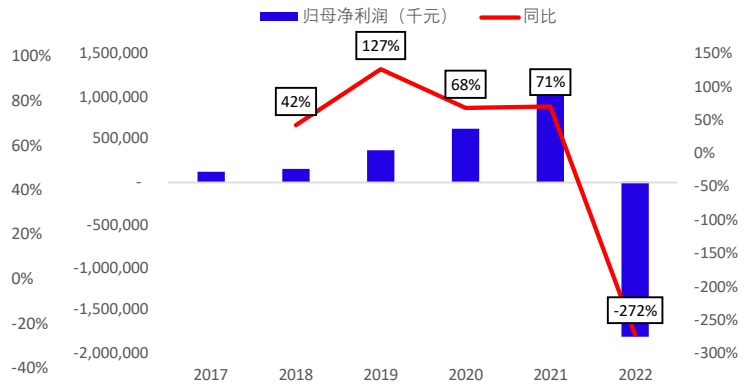
2023-04-03

图 1: 公司收入及同比



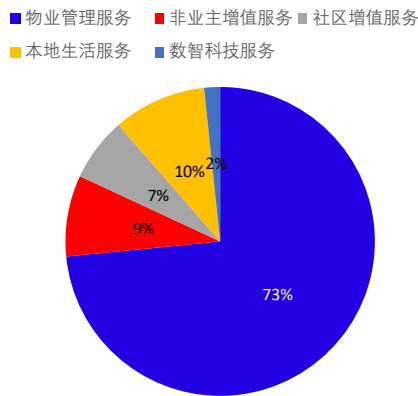
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 2: 公司归母净利润及同比



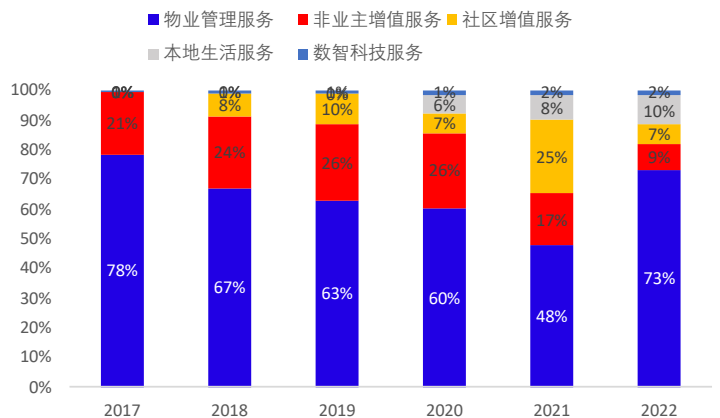
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 3: 1H22 收入结构



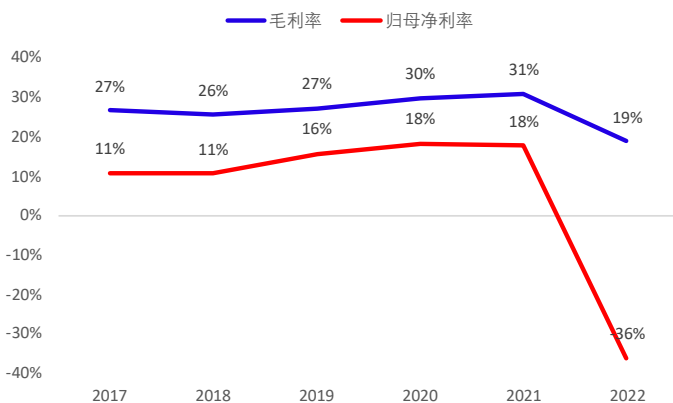
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 4: 公司历年收入结构



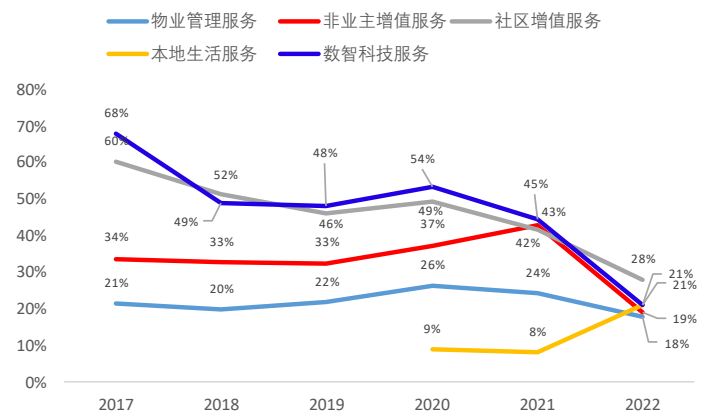
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 5: 公司毛利率及归母净利润率



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

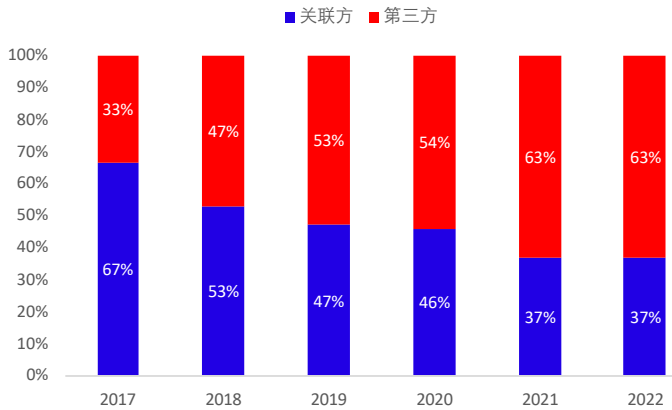
图 6: 分业务毛利率



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

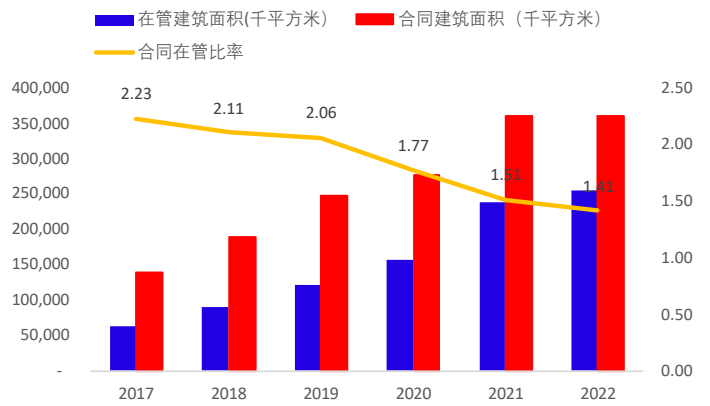
2023-04-03

图 7: 物业管理服务收入结构



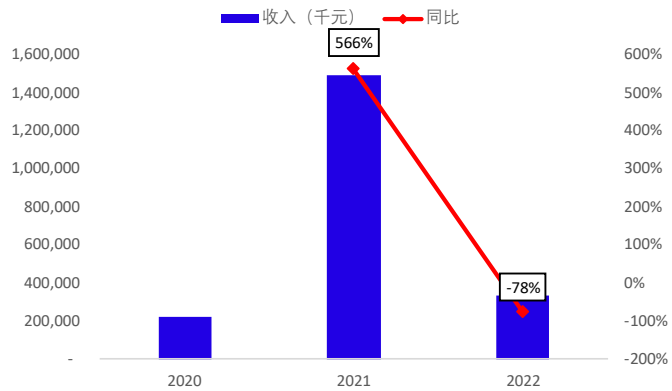
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 8: 合同、收费面积及合同在管比率



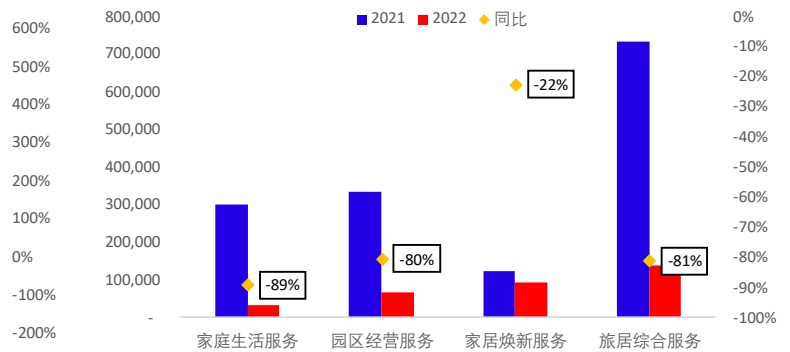
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 9: 社区增值服务收入及同比



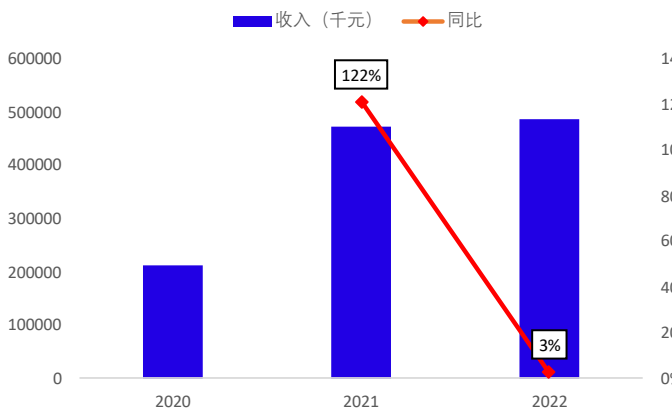
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 10: 社区增值服务分业务收入及同比



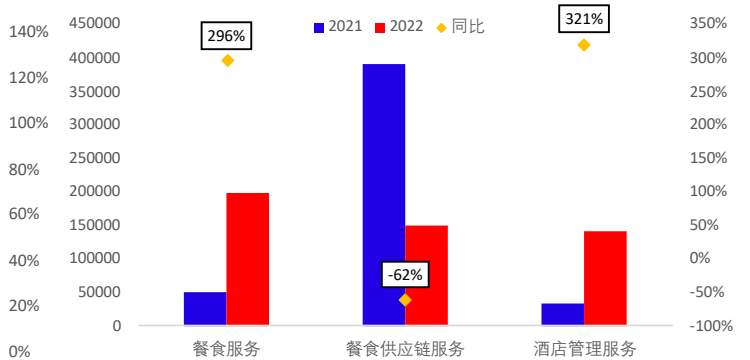
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

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

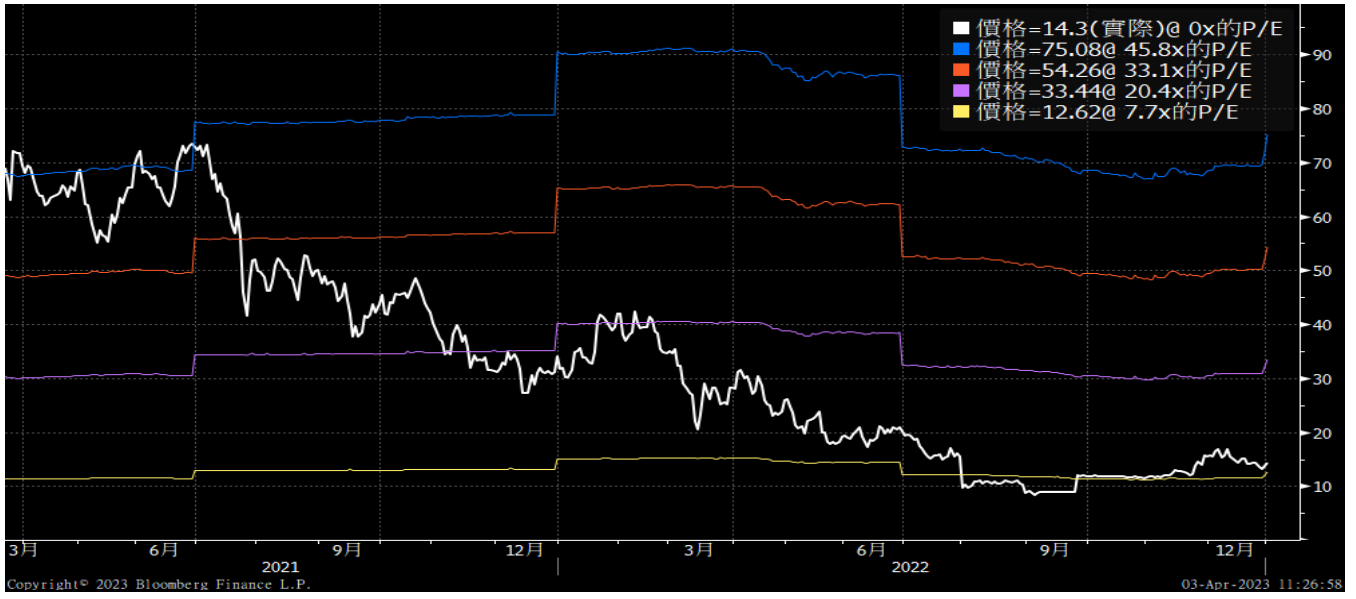
图 12: 本地生活服务分业务收入及同比



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

2023-04-03

图 13: 金科服务 PE Band



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

表 1: 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			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		
收入	5,005	6,017	7,143	8,229	经营活动现金流量		(335)	373	554		
销售成本	(4,062)	(4,768)	(5,640)	(6,476)	归母净利润		406	502	633		
毛利	943	1,249	1,503	1,754	折旧与摊销		41	50	59		
销售及营销开支	(5)	(5)	(6)	(6)	营运资金变动及其他		(782)	(178)	(138)		
行政开支	(558)	(572)	(677)	(777)	投资活动现金流量		(119)	(130)	(142)		
金融资产之减值虧損淨額	(2,152)	(167)	(169)	(194)	资本开支		(119)	(130)	(142)		
其他收入	44	59	55	71	融资活动现金流量		19	48	53		
其他虧損-淨額	(307)	(143)	(141)	(130)	净借贷		19	48	53		
经营利润	(2,035)	422	566	718	现金及现金等价物增加 / (减少) 淨額		(435)	291	465		
融资收入	42	77	61	81	年初现金及现金等价物		3,070	2,635	2,926		
融资成本	10	(30)	(50)	(74)	现金及现金等价物汇兑损失		0	0	0		
财务收入-淨額	52	46	11	7	年末现金及现金等价物	3,070	2,635	2,926	3,391		
联营公司和合营企业的净(亏损)/收益	2	0	0	0							
税前利润	(2,001)	468	576	725							
所得税开支	161	(38)	(47)	(58)							
少数股东损益	(21)	24	28	34							
归属于母公司净利润	(1,819)	406	502	633							
资产负债表		人民币百万元				主要财务指标		人民币百万元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		
非流动资产总值	2,007	1,215	1,340	1,474	增长率 (%)						
物业、仓房及设备	164	243	325	412	收入	-16.14	20.23	18.71	15.21		
商誉	357	357	357	357	毛利	-48.92	32.44	20.31	16.69		
无形资产	191	185	180	174	经营利润	-257.54	-	34.16	26.93		
于联营公司和合营企业的投资	180	180	180	180	净利润	-272.02	-	23.76	26.05		
其他应收款项及预付款项	0	0	0	0	盈利能力 (%)						
递延所得税资产	247	91	119	152	毛利率	18.84	20.76	21.04	21.31		
其他非流动资产	867	887	907	927	EBITDA	-	7.68	8.61	9.44		
流动资产总值	6,350	6,746	7,693	8,756	归母净利率	-	6.74	7.03	7.69		
存货	30	23	25	26	ROE	-	7.80	9.46	10.52		
其他资产	20	45	39	34	ROA	-	4.97	5.91	6.57		
应收款项	3,221	4,039	4,697	5,298	偿债能力 (倍)						
受限制现金	9	4	5	6	负债比率 (%)	35.38	37.18	37.76	37.36		
现金及现金等价物	3,070	2,635	2,926	3,391	流动比率	2.30	2.49	2.47	2.52		
资产总值	8,357	7,960	9,033	10,231	速动比率	2.29	2.48	2.47	2.52		
权益总值	5,400	5,000	5,622	6,408	营运能力 (天)						
实收资本/股本	653	653	653	653	总资产周转率 (次)	0.53	0.74	0.84	0.85		
其他储备	5,713	4,907	5,027	5,180	应收账款周转天数	270.98	220.20	223.19	221.66		
保留盈利	(1,040)	(609)	(79)	587	应付账款周转天数	165.25	149.73	135.90	133.15		
非控制性权益	74	49	21	(12)	存货周转天数	2.37	2.03	1.56	1.45		
非流动负债总值	192	247	301	354	每股指标 (人民币)						
银行及其他借款	0	22	46	72	EPS	-2.79	0.62	0.77	0.97		
租赁负债	120	167	191	217	每股净资产	8.27	7.66	8.61	9.82		
递延所得税负债	29	16	21	22							
其他非流动负债	43	43	43	43							
流动负债总值	2,764	2,713	3,110	3,468							
应付款项	1,952	1,960	2,241	2,484							
租赁负债	25	0	0	0							
合约负债	740	653	761	899							
即期所得税负债	47	100	109	85							
负债总值	2,956	2,960	3,411	3,822							
权益及负债总值	8,357	7,960	9,033	10,231							

数据来源: 公司年报、恒大证券研究中心

2023-04-03

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；分析师并不直接接受监管于及汇报于投资银行业务；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