

2023-8-9

股票 | 香港 | 业绩覆盖 | 公司报告

金科服务(9666.HK) 1H23 业绩前瞻

地产持续下行导致业务恢复可能有限

评级 中性(维持)

当前价 (8/8/2023)	10.88 港元
目标价 (维持)	11.43 港元
市值	70.86 亿港元
股数 (百万)	645.78
52 周价最高	16.86 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	5,793	6,642	7,543
增长(%)	-16.14	15.75	14.65	13.56
每股盈利 (元)	-2.79	0.62	0.77	0.97
增长(%)	272.02	-	23.76	26.05
ROE (%)	-	7.74	9.29	10.52
市盈率 (倍)	-	15.87	12.83	10.18
市账率 (倍)	0.37	0.37	0.33	0.30

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)	-1.27%
恒生物业服务及管理指数	-23.42%
恒生指数	-4.10%

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

- **事件:** 预计金科服务将会于 2023 年 8 月下旬公布 2023 年 6 月 30 日止的业绩。预计公司 1H23 收入为 25.92 亿元, 同比上升 1.05%, 整体毛利率为 21.24%, 同比下降 5.22 个百分点, 业绩前瞻如下。
- **物管业务主要受外拓支撑。** 预计 1H23 来至物业管理业务的收入为 18.37 亿元, 同比上升 4.71%。在房地产下行的背景下, 母公司金科股份 1H23 录得同比-4.39% -53.11% 的亏损, 主要因为在售房地产项目的销售规模及销售毛利率持续下滑。因此预计在关联地产拿地、开发萎缩的背景下, 公司物管业务继续缺乏来至母公司的支持, 业务增长主要来至公司独立第三方外拓, 惟估计对业务的支撑有限。预计 1H23 物管业务的毛利率为 20.00%, 同比下降 2.14 个百分点; 另外, 预计 1H23 来至数智科技服务的收入为 0.65 亿元, 同比上升 87.24%。预计业务增长主要来至为非母公司(外拓物业)提供的智能化服务, 同时低基数效益亦使业务达到较高增速。预计 1H23 数智科技服务的收入为 21.00%, 同比上升 1.69 个百分点。
- **增值业务难挺业绩。** 预计 1H23 来至非业主增值服务的收入为 1.48 亿元, 同比下降 45.62%。预计与房地产关联方连系较大的非业主增值业务将继续受房地产行业宏观局势低迷的影响, 来至母公司的楼盘交付持续减少, 使公司非业主增值业务继续萎缩。同时预计公司将继续主动减少向开发商提供案场服务的项目数量, 聚焦在现金流、回款有保障的、保交楼所安排的业务上, 使业务进一步收缩。预计 1H23 非业主增值业务的毛利率为 17.00%, 同比下降 2.53 个百分点; 另外, 预计 1H23 来至社区增值服务的收入为 2.99 亿元, 同比上升 4.73%。国内疫情冲击下使 1H22 业务基数较低, 同时在 1H23 疫情管控结束的背景下消费需求相对提升利好业务恢复, 但房地产整体下行始终影响业务需求, 例如使入户的家庭生活和家居焕新业务需求较为低迷, 使业务可能只录得低增长。预计 1H23 社区增值服务的毛利率为 32.00%, 同比下降 36.80 个百分点。
- **本地生活服务或为未来发展重点。** 预计 1H23 来至本地生活服务的收入为 2.43 亿元, 同比上升 11.08%。估计 1H23 脱离疫情管控的影响下, 配合公司持续外拓餐饮服务, 业务有望获得一定增长。同时公司于 7 月底公布收购团餐服务供货商, 显示在房地产销售失去增长的背景下, 公司持续有意将本地生活服务打造成发展重点之一, 关注业务能否支撑公司未来增长。预计 1H23 本地生活服务的毛利率为 20.00%, 同比上升 4.44 个百分点。
- **投资建议:** 维持此前盈利预测, 预计 2023/24/25 年 EPS 为 0.62/0.77/0.97 元, 当前股价对应 2023/24/25 年 PE 估值为 15.87/12.83/10.18 倍, 维持目标价 11.43 港元, 对应 2023/24/25 年 PE 为 16.68/13.48/10.69 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。

请读者参考最后一页的免责声明。

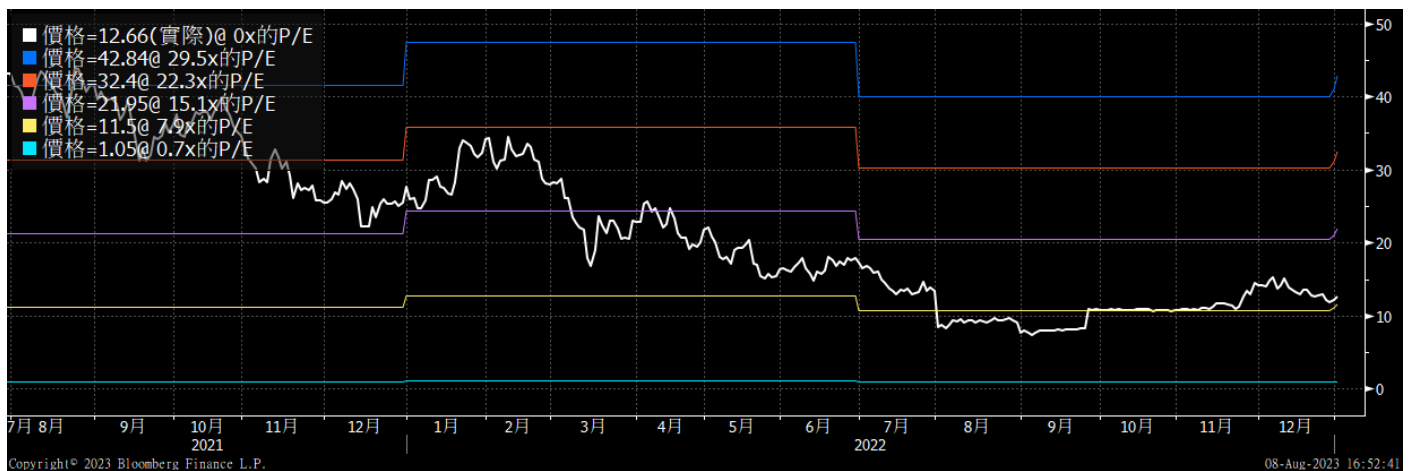
2023-8-9

表 1: 公司 1H23 业绩前瞻

(人民币亿元)	1H21	1H22	1H23E	1H23E 同比
收入	25.88	25.65	25.92	1.05%
物业管理服务	13.10	17.55	18.37	4.71%
非业主增值服务	4.58	2.71	1.48	-45.62%
社区增值服务	6.50	2.85	2.99	4.73%
本地生活服务	1.13	2.19	2.43	11.08%
数智科技服务	0.57	0.35	0.65	87.24%
毛利	8.41	6.79	5.58	-18.87%
毛利率	32.51%	26.45%	21.03%	-5.22ppt

数据来源: Bloomberg, 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

2023-8-9

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			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		
收入	5,005	5,793	6,642	7,543	经营活动现金流量	393	684	641	814		
销售成本	(4,062)	(4,588)	(5,234)	(5,915)	税前利润	(2,001)	467	574	722		
毛利	943	1,205	1,408	1,628	非现金变动	2,467	257	291	301		
销售及营销开支	(5)	(5)	(5)	(6)	营运资金变动	92	86	(56)	(8)		
行政开支	(558)	(551)	(628)	(710)	利息收入	42	74	57	74		
金融資產之減值虧損淨額	(2,152)	(138)	(131)	(118)	已付所得稅	(206)	(200)	(225)	(275)		
其他收入	44	59	55	71	投资活动现金流量	(1,755)	(23)	(32)	(35)		
其他虧損-淨額	(307)	(149)	(135)	(150)	资本开支	(229)	(269)	(296)	(317)		
经营利润	(2,035)	422	564	715	其他	(1,526)	246	264	282		
融资收入	42	74	57	74	融资活动现金流量	(518)	(116)	(163)	(230)		
融资成本	10	29	46	68	已付股息	(432)	(89)	(135)	(202)		
财务收入-淨額	52	103	103	142	其他	(86)	(27)	(27)	(27)		
联营公司和合营企业的					现金及现金等价物增加						
净(亏损)/收益	2	0	0	0	/(减少)淨額	(1,880)	545	446	549		
税前利润	(2,001)	467	574	722	年初现金及现金等价物	4,922	3,070	3,615	4,061		
所得税开支	161	(38)	(46)	(58)	现金及现金等价物汇兑	28	0	0	0		
少数股东损益	(21)	24	26	31	损失						
归母公司净利润	(1,819)	406	502	633	年末现金及现金等价物	3,070	3,615	4,061	4,610		
资产负债表					主要财务指标						
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		
非流动资产总值	2,007	1,316	1,552	1,813	增长率(%)						
物业、仓房及设备	164	261	358	454	收入	-16.14	15.75	14.65	13.56		
商誉	357	269	181	104	毛利	-48.92	27.78	16.85	15.58		
无形资产	191	185	180	174	经营利润	-257.54	120.75	33.61	26.80		
于联营公司和合营企业的					净利润	-272.02	122.32	23.76	26.05		
投资	180	324	474	633	盈利能力(%)						
其他应收款项及预付款					毛利率	18.84	20.80	21.20	21.58		
项	0	0	0	0	EBITDA	-	8.15	9.45	10.52		
递延所得税资产	247	91	119	152	归母净利率	-	7.00	7.56	8.39		
其他非流动资产	867	954	1,045	1,134	ROE	-	7.74	9.29	10.35		
流动资产总值	6,350	7,019	7,861	8,809	ROA	-	4.86	5.66	6.32		
存货	30	23	25	26	偿债能力(倍)						
其他资产	20	45	39	34	负债比率(%)	35.38	39.05	39.10	38.83		
应收款项	3,221	3,333	3,731	4,133	流动比率	2.30	2.34	2.34	2.36		
受限制现金	9	4	5	6	速动比率	2.29	2.33	2.33	2.35		
现金及现金等价物	3,070	3,615	4,061	4,610	营运能力(天)						
资产总值	8,357	8,336	9,413	10,623	总资产周转率(次)	0.53	0.69	0.75	0.75		
权益总值	5,400	5,080	5,733	6,498	应收账款周转天数	270.98	206.48	194.08	190.26		
实收资本/股本	653	653	653	653	应付账款周转天数	165.25	165.16	161.71	157.71		
其他储备	5,713	4,940	5,039	5,110	存货周转天数	2.37	2.11	1.68	1.59		
保留盈利	(1,040)	(610)	(82)	582	每股指标(人民币)						
非控制性权益	74	97	123	154	EPS	-2.79	0.62	0.77	0.97		
非流动负债总值	192	259	322	384	每股净资产	8.27	7.80	8.80	9.98		
银行及其他借款	0	28	57	87							
租赁负债	120	172	202	232							
递延所得负债	29	16	21	22							
其他非流动负债	43	43	43	43							
流动负债总值	2,764	2,997	3,358	3,740							
应付款项	1,952	2,200	2,438	2,674							
租赁负债	25	0	0	0							
合约负债	740	697	811	981							
即期所得税负债	47	100	109	85							
负债总值	2,956	3,255	3,680	4,124							
权益及负债总值	8,357	8,336	9,413	10,623							

数据来源: 公司年报、恒大证券研究中心

2023-8-9

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号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999