

2023-8-29

股票 | 香港 | 业绩覆盖 | 公司报告

金科服务(9666.HK) 1H23 业绩覆盖

外拓规模稍增，业务仍在重塑

评级 中性(维持)

当前价 (28/8/2023)	10.50 港元
目标价 (维持)	11.43 港元
市值	67.81 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)	-	15.19	12.27	9.74
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)	-0.38%
恒生物业及管理指数	-22.47%
恒生指数	-9.45%

数据来源: Bloomberg

恒大证券研究中心分析员

黄俊泓

Lolo Wong

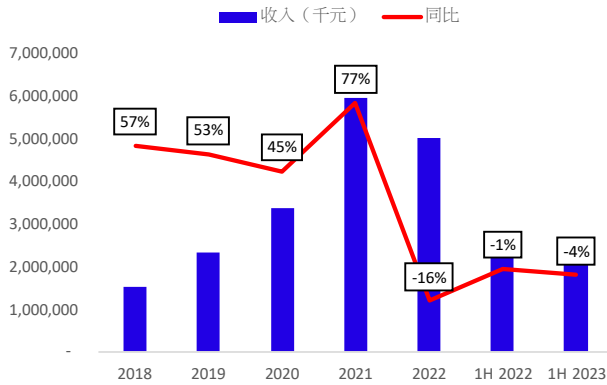
852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

- 事件:** 金科服务于 2023 年 8 月 28 日晚上公布 2023 年 6 月 30 日止的业绩。公司 1H23 收入为 24.65 亿元，同比下降 3.91%；毛利率为 22.86%，同比下降 3.64 个百分点；归母净利润为 1.89 亿元，同比下降 46.96%，不派中期股息，1H23 整体业绩基本符合预期。公司 1H23 收入最主要来源为物业管理服务，其次为本地生活服务，占总收入 78.92%、9.82%，同时是 1H23 唯二录得增长的业务，同比分别增长 10.84%、10.52%。归母净利润出现较大幅下降主要因为 1) 国内经济宏观不及预期及房地产行业持续疲弱导致不同业务毛利率出现下降、2) 金融资产之减值亏损净额大幅提升 (1H22/1H23 占收入 2.90%/5.95%)，估计关联方贸易应收款项、票据等继续影响公司业绩。
- 物管外拓为主稍增规模，单价微升。** 物业管理服务收入同比增长 10.84%，增长主要来自于公司物管规模扩大，1H23 在管面积 265.49 百万平方米，同比增加 16.63%，其中外拓继续为新增规模主要来源，新增面积中 73.02% 来自外拓，凸显公司以外拓为主的发展格局。截至 1H23 外拓占总面积 56.94%，跟 2022 年持平。合同面积出现萎缩，1H23 同比下降 3.02% 至 362.20 百万平方米，主要因公司控制预期现金流较差的新项目，退场低质效的项目。另外，公司平均物管费单价稳步提升至 2.21 元/平方米/月 (2022 年: 2.20 元)。
- 大力发展餐食服务。** 本地生活服务收入同比增长 10.52%，其中餐食服务作为未来增长的核心业务，公司持续发力推动业务发展，当前已建立差异化多品牌矩阵，具备较强的竞争力及市场化外拓能力，收入同比增长 288.72%。另外，公司主动缩减利润率较低且回款周期较长的餐食供应链服务外部业务，收入同比下降 93.57%，使业务整体毛利率增 2.40 个百分点至 18.00%。
- 宏观经济疲弱，社区增值服务仍在重塑。** 社区增值服务收入同比下降 43.93%，主要因为在国内经济恢复不及预期的背景下，公司主动收缩现金流较差、业务发展潜力较小的业务，聚焦高回款率、高附加值的可持续性业务，同时持续调整部分业务从自营模式向平台模式转变，利用资源优势，减少增收不增利的负向贡献业务，并将旅游业务纳入家庭生活服务。因此，社区增值服务中 4 个分项业务收入皆出现下跌，其中资产运营服务同比大幅下跌 77.35%，主要因新房销售及新房竣工面积均出现大幅度下降。
- 非业主增值继续大幅放缓。** 业务收入同比下降 68.61%，主要因为公司继续主动减少向出现流动性危机的房企提供案场服务的项目数量，更为聚焦在现金流和回款有保障的、或是保交楼所安排必须接手的业务上。
- 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 15.19/12.27/9.74 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。

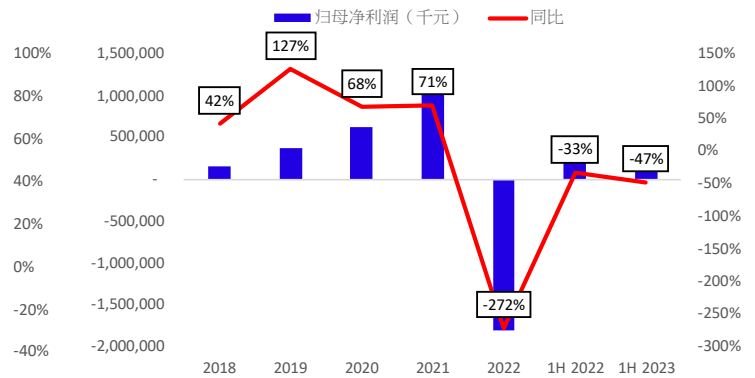
2023-8-29

图 1: 公司收入及同比



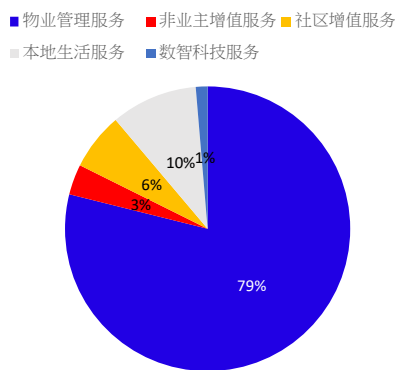
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 2: 公司归母净利润及同比



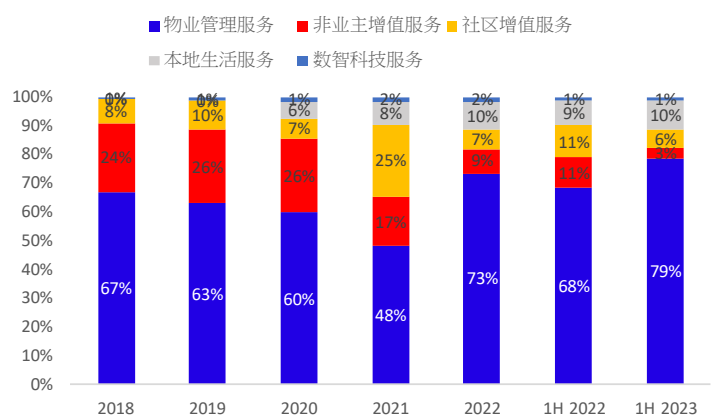
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 3: 1H23 收入结构



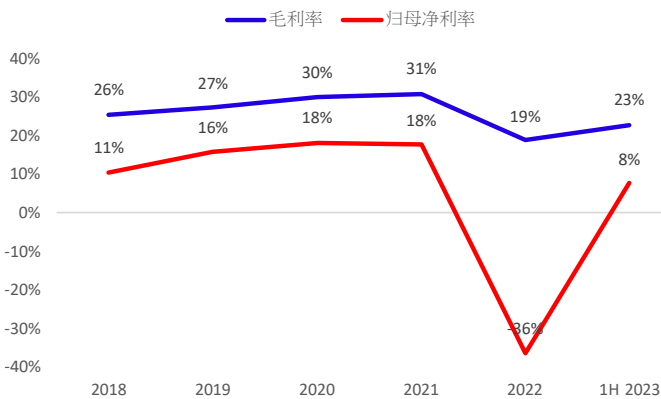
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 4: 公司历年收入结构



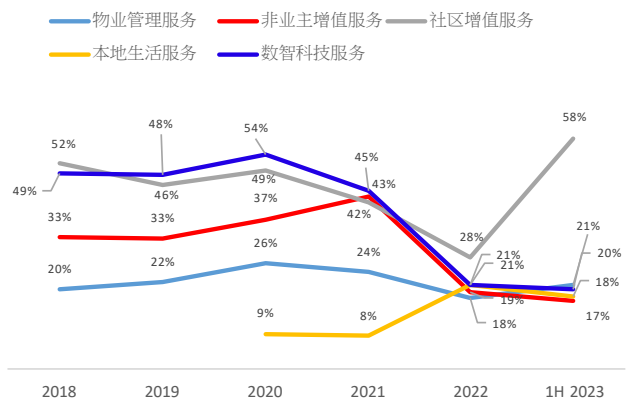
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

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

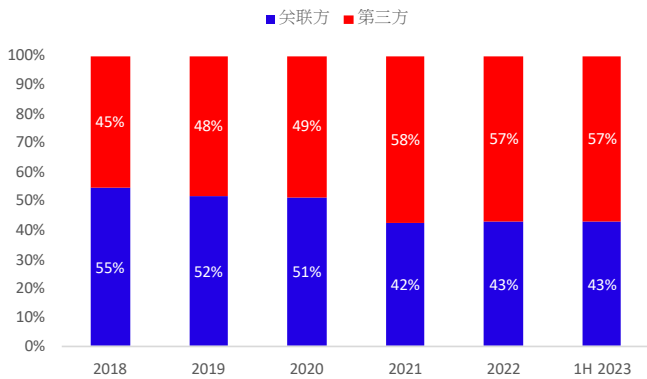
图 6: 分业务毛利率



数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

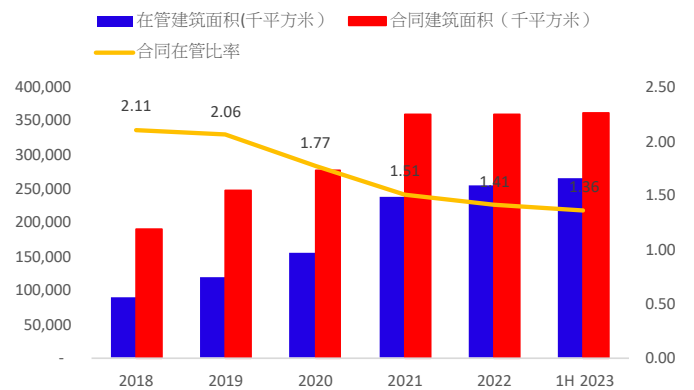
2023-8-29

图 7: 物业管理服务收入结构



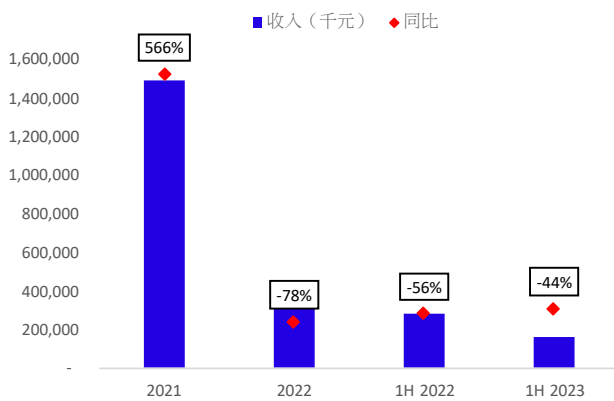
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 8: 合同、收费面积及合同在管比率



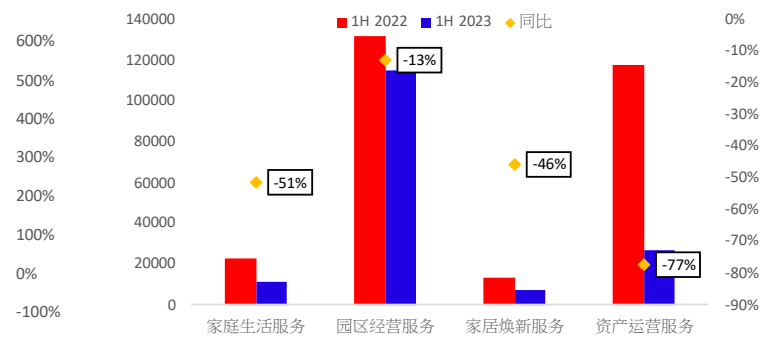
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 9: 社区增值服务收入及同比



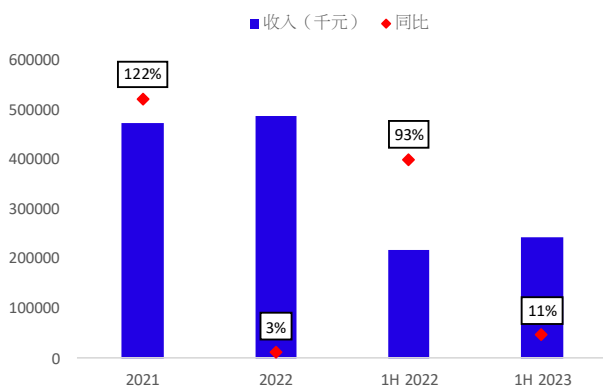
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

图 10: 社区增值服务分业务收入及同比



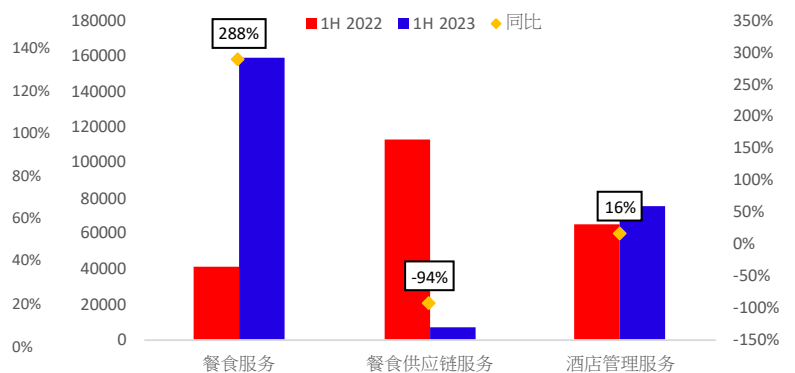
数据来源: 公司公告, 公司年报, 恒大证券研究中心

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

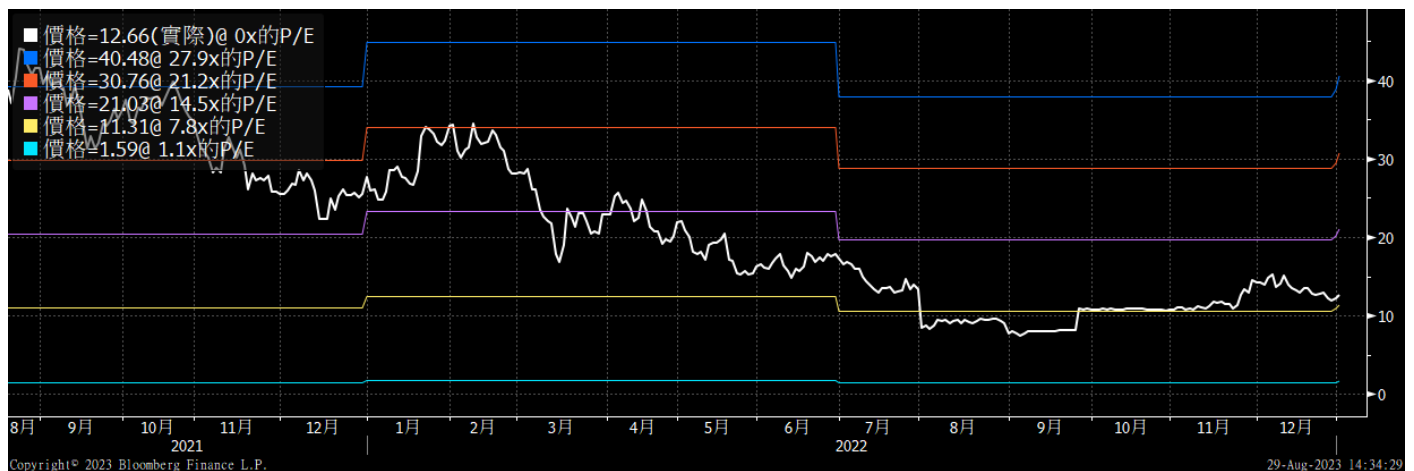
2023-8-29

表 1: 1H23 业绩总汇

	收入 (亿元)	同比	毛利率	毛利率同比
物业管理服务	19.45	10.84%	20.91%	-1.20pct
非业主增值服务	0.85	-68.61%	17.02%	-2.50pct
社区增值服务	1.60	-43.93%	57.72%	-11.10pct
本地生活服务	2.42	10.52%	18.00%	+2.40pct
数智科技服务	0.33	-5.86%	19.90%	+0.60pct
	24.65	-3.91%	22.86%	-3.64pct
	(亿元)	同比		
毛利	5.64	-16.96%		
归母净利润	1.89	-46.96%		
	(%)	同比		
毛利率	22.86	-3.64pct		
归母净利率	7.69	-6.24pct		

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

图 13: 金科服务 PE Band



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-8-29

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)	營運資金變動	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

2023-8-29

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