

2022-08-24

股票 | 香港 | 业绩前瞻 | 公司报告

金科服务(9666.HK) 2022 中期业绩前瞻

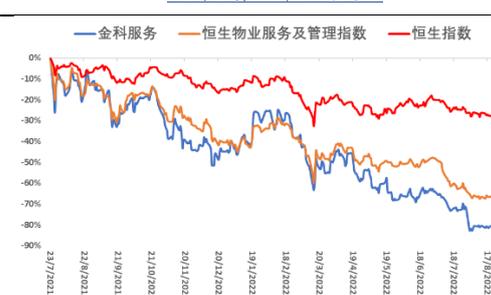
评级	买入
当前价 (23/8/2022)	10.82 港元
目标价	17.04 港元
市值	70.64 亿港元
股数 (百万)	652.85
52 周价最高	53.00 港元
52 周价最低	9.62 港元

主要财务数据

	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百万元)	5,968	7,758	10,173	12,666
增长 (%)	77.01	29.99	31.12	24.51
每股盈利(元)	1.62	1.96	2.52	3.23
增长 (%)	71.45	20.96	28.43	28.25
ROE (%)	14.13	15.37	16.72	17.73
市盈率 (倍)	5.76	4.76	3.71	2.89
市账率 (倍)	0.94	0.80	0.65	0.53

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	-80.75%
恒生指数	-28.62%
恒生物业服务及管理指数	-66.61%

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

增速短暂放缓, 后续关注经营独立性

- 事件: 金科服务将会于 2022 年 8 月 30 日(星期二)公布 2022 年 6 月 30 日止的中期业绩, 中期业绩前瞻如下:
- 预计公司 2022 年中期收入为 31.86 亿元, 同比增长 23%, 毛利率为 32%。公司预计增速放缓主要因为 1) 房地产行业低迷, 母公司销售欠佳, 影响关联方物业管理业务和非业主增值业务收入 2) 1H22 疫情肆虐影响公司旅游、餐食相关业务收入。近期公司最受市场关注的事件估计是 7 月 29 日公布的贷款协议, 公司借贷给母公司金科股份的举动使市场担心金科股份流动性, 损害公司经营独立性, 并带来潜在的现金损失, 使公司估值大幅受压。但基本面上看, 公司几个方面仍然值得期待: 1) 物业管理服务的规模以及来自第三方的在管面积占比继续增加, 2) 社区增值服务持续多赛道渗透社区, 3) 本地生活服务在疫情减退后持续增强餐食服务, 增强收入。公司估值处于历史低位, 后续符合两个前提下 (1: 金科股份能够渡过房地产行业波动, 重获市场信心; 2: 去年引入的博裕资本能够使公司不再出现不符合公司未来发展方向的投资, 例如本次贷款事件), 公司估值仍然有望修复。

公司主要业务中期预估详情:

空间物业服务:

(i) 物业管理服务: 预计公司来至物业管理服务的中期收入为 15.43 亿元, 同比增加 18%。母公司金科股份 2022 中期业绩欠佳, 称因受多地新冠疫情频发、行业政策持续调控及现金流安排等因素影响, 竣工交付项目规模减少, 归属于金科股份股东的净利润亏损达 13-18 亿元, 影响公司来至关联方分的物业管理收入, 但鉴于公司 2021 年来自第三方的在管面积占总在管面积 58%, 来自第三方的收入能够一定程度抵消关联方影响, 整体有望达到接近两成增幅。预计 2022 年中期物业管理服务的毛利率为 24%。

(ii) 非业主增值服务: 预计公司来至非业主增值服务的中期收入为 5.84 亿元, 同比增加 3%。非业主增值服务与关联方联系较大, 关联方金科股份 1H22 经营亏损加上 1H22 房地产行业整体销售低迷, 预计影响案场服务、前介服务等非业主增值服

2022-08-24

务的收入，估计 2022 中期只有低单位数增长。预计 2022 年中期非业主增值服务的毛利率为 43%。

- **社区增值服务：**预计公司来至社区增值服务的中期收入为 7.63 亿元（1H21 公布的社区增值服务尚未将以下的本地生活服务拆分开，因此不能直接作同比比较；若直接比较，同比增加 17%）。预计社区增值服务例如社区团购、家居清洁服务等能够继续渗透，但是估计 1H22 国内的疫情会大程度影响公司旅游相关的增值服务（2021 年旅居综合服务占社区增值服务近 50% 收入），因此社区增值服务整体增长亦会受压。预计 2022 年中期社区增值服务的毛利率为 42%。
  - **本地生活服务：**预计公司来至本地生活服务的中期收入为 1.96 亿元（1H21 未公布相关业务数据，因此没有同比数据）。与社区增长服务一样，主打餐食服务的本地生活服务亦受 1H22 的疫情影响收入，估计 1H22 的收入占全年的 30%，展望 2H22 持续发力。预计 2022 年中期本地生活服务的毛利率为 8%。
  - **数智科技服务：**预计公司来至数智科技服务的中期收入为 2.00 亿元，同比增加 75%。数智科技服务占公司收入水平仍然较低，较低基数情况下继续达到高增长。该业务是公司四大增长曲线之一，展望持续智能化公司物业服务，继续扩大收入贡献。预计 2022 年中期数智科技服务的毛利率为 45%。
- **投资建议：**基本面上看，公司几个方面仍然值得期待：1) 物业管理服务的规模以及来自第三方的在管面积占比继续增加，2) 社区增值服务持续多赛道渗透社区，3) 本地生活服务在疫情减退后持续增强餐食服务，增强收入。公司估值处于历史低位，后续符合两个前提下（1：金科股份能够渡过房地产行业波动，重获市场信心；2：去年引入的博裕资本能够使公司不再出现不符合公司未来发展方向的投资，例如本次贷款事件），公司估值仍然有望修复。预计公司 2022/2023/2024 的归母净利润为 12.8/16.4/21.1 亿元，对应 EPS 为 1.96/2.52/3.23 元，当前股价对应 2022/2023/2024 年 PE 估值为 4.76/3.71/2.89 倍，维持目标价 17.04 元港元，维持“买入”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。

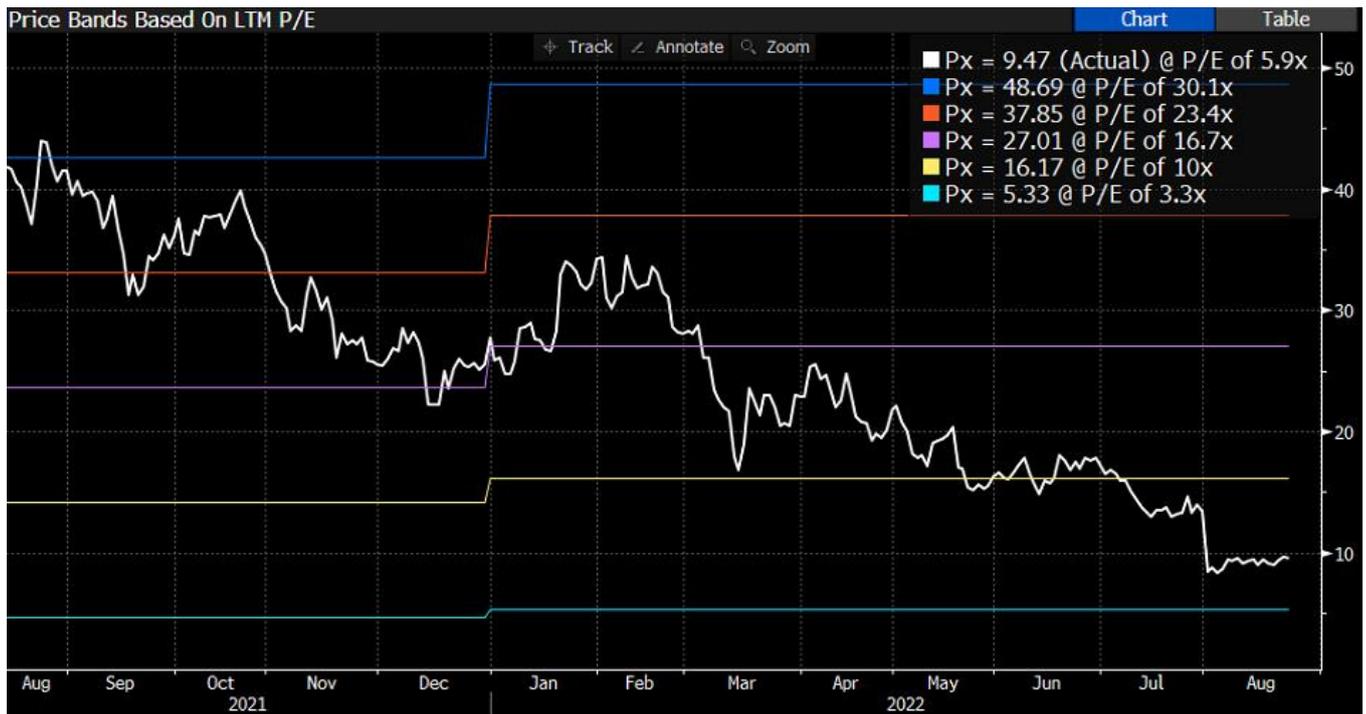
2022-08-24

图表 1: 公司中期业绩前瞻

(人民币亿元)	1H20	1H21	1H22E	1H22E 同比
收入	13.70	25.85	31.86	43.47%
物业管理服务	9.26	13.10	15.44	17.86%
非业主增值服务	2.92	5.67	5.84	2.84%
社区增值服务*	1.26	6.52	7.63	N/A
本地生活服务	N/A	N/A	1.96	N/A
数智科技服务	0.26	0.57	1.00	74.52%
毛利	4.33	8.40	10.04	19.52%
毛利率	31.62%	32.50%	31.52%	-0.98ppt

数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心, (\*1H20、1H21 社区增值服务包含本地生活服务)

图表 2: 金科服务 PE Band



0 心

数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

## 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。

**图表 3: 财务报表及盈利预测**

<b>资产负债表</b>					<b>损益表</b>				
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	<b>5,968</b>	<b>7,758</b>	<b>10,173</b>	<b>12,666</b>
商誉	410	410	410	410	销售成本	(4,122)	(5,478)	(7,162)	(8,869)
无形资产	131	118	99	77	毛利	<b>1,846</b>	<b>2,280</b>	<b>3,011</b>	<b>3,797</b>
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)	(16)	(21)	(27)
其他应收款项及预付款项	93	0	0	0	行政开支	(481)	(657)	(859)	(1,020)
递延所得税资产	20	11	12	14	其他(亏损)/收益—净额	(70)	25	(28)	(49)
其他非流动资产	193	212	229	241	经营利润	<b>1,292</b>	<b>1,631</b>	<b>2,103</b>	<b>2,702</b>
<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	116	153	184
存货	23	15	18	19	融资成本	(2)	(97)	(127)	(152)
其他资产	53	63	59	58	财务收入-净额	25	19	25	32
应收款项	4,210	4,251	5,017	5,899	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	<b>1,321</b>	<b>1,651</b>	<b>2,128</b>	<b>2,733</b>
现金及现金等价物	4,922	7,021	9,011	11,256	所得税开支	(244)	(314)	(404)	(519)
<b>流动资产总额</b>	<b>9,456</b>	<b>11,351</b>	<b>14,106</b>	<b>17,234</b>	少数股东损益	(20)	58	81	108
<b>总资产</b>	<b>10,439</b>	<b>12,285</b>	<b>15,108</b>	<b>18,285</b>	归母公司净利润	<b>1,057</b>	<b>1,279</b>	<b>1,642</b>	<b>2,106</b>
实收资本/股本	653	653	653	653					
其他储备	5,801	5,580	5,606	5,574					
保留盈利	1,203	2,540	4,264	6,478					
非控制性权益	73	131	213	320					
<b>总权益</b>	<b>7,730</b>	<b>8,904</b>	<b>10,736</b>	<b>13,025</b>					
银行及其他借款	0	18	38	57					
租赁负债	176	218	239	257					
递延所得负债	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	2,101	2,747	3,280					
租赁负债	24	0	0	0					
合约负债	586	931	1,221	1,520					
即期所得税负债	181	106	120	135					
<b>流动负债总额</b>	<b>2,516</b>	<b>3,138</b>	<b>4,087</b>	<b>4,936</b>					
<b>负债总额</b>	<b>2,710</b>	<b>3,381</b>	<b>4,372</b>	<b>5,260</b>					
<b>权益及负债总额</b>	<b>10,439</b>	<b>12,285</b>	<b>15,108</b>	<b>18,285</b>					

<b>现金流量表</b>					<b>主要财务指标</b>				
百万元人民币					2021 2022E 2023E 2024E				
	2021	2022E	2023E	2024E	增长率(%)				
净利润		1,279	1,642	2,106	收入	77.01	29.99	31.12	24.51
折旧与摊销		(37)	(48)	(58)	毛利	82.94	23.50	32.05	26.09
营运资金变动及其他		956	471	265	经营利润	70.30	26.29	28.91	28.48
<b>经营活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>2,198</b>	<b>2,065</b>	<b>2,313</b>	净利润	71.45	20.96	28.43	28.25
资本开支		(111)	(116)	(105)	<b>盈利能力(%)</b>				
<b>投资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>(111)</b>	<b>(116)</b>	<b>(105)</b>	毛利率	30.94	29.39	29.60	29.98
净借贷		(12)	(41)	(37)	EBITDA	21.78	21.50	21.14	21.79
<b>融资活动现金净额</b>	<b>-</b>	<b>(12)</b>	<b>(41)</b>	<b>(37)</b>	净利率	17.71	16.48	16.14	16.63
现金及现金等价物增加/(减少)净额		2,099	1,990	2,245	ROE	14.13	15.37	16.72	17.73
年初现金及现金等价物		4,922	7,021	9,011	ROA	11.09	11.25	11.99	12.61
现金及现金等价物汇兑损失		0	0	0	<b>偿债能力(倍)</b>				
<b>年末现金及现金等价物</b>	<b>4,922</b>	<b>7,021</b>	<b>9,011</b>	<b>11,256</b>	负债比率(%)	25.95	27.52	28.94	28.76
					流动比率	3.76	3.62	3.45	3.49
					速动比率	3.75	3.61	3.45	3.49
					<b>营运能力(天)</b>				
					总资产周转率(次)	0.63	0.68	0.74	0.76
					应收账款周转天数	177.10	199.04	166.26	157.28
					应付账款周转天数	115.32	127.49	123.54	124.02
					存货周转天数	1.73	1.26	0.84	0.75
					<b>每股指标(人民币)</b>				
					EPS	1.62	1.96	2.52	3.23
					每股净资产	11.84	13.64	16.44	19.95

数据来源: 公司年报, 恒大证券研究中心

2022-08-24

## 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](http://www.gisf.hk)

联络电话：+852 3550 6888

传真：+852 3550 6999