

永升生活服务 (01995.HK) 旭辉并表永升点评

强推 (维持)

目标价: 14.85 港元

当前价: 12.16 港元

双品牌协同共赢, 高成长更上台阶

事件:

- 5月29日, 公司董事会接获 Spectron (旭辉控股全资附属公司)、Elite Force、林中、林伟以及林峰通知, 1) Spectron 同意收购 Elite Force 持有的 7,682 万股股份, 相当于股份总数 5%, 代价为 7.83 亿港元; 2) Elite Force 委托 Spectron 行使由 Elite Force 持有 3.63 亿股股份的表决权, 相当于股份总数约 23.64%, 自 2020 年 7 月 1 日起无限期生效。据此, 于完成股份买卖协议及表决权委托协议生效后, Spectron 将有权行使或控制合共 7.70 亿股股份 (占比 50.12%) 的表决权, 公司将于旭辉集团的并表入账。

点评:

- 旭辉拟收购永升 5% 股份, 并重新并表永升, 双品牌协同、利益更趋一致**

旭辉控股以总对价 7.83 亿港元 (对应每股 10.19 港元, 较永升生活服务前 5 个交易日平均收市价折让 10%) 向林氏家族收购永升 7,682 万股永升股份 (占已发行股本的 5%), 交易完成后旭辉对永升的持股比例将提升至 26.48%; 同时, 林氏家族将持有永升服务的 23.64% 股权对应的投票表决权委托予旭辉。交易完成后, 旭辉控股将持有永升服务 50.12% 的投票权, 从而形成对永升服务的控制, 并将其重新并表, 其余股权结构不变。此次交易收购对价高位, 充分表明旭辉对永升服务中长期发展的价值认可, 并且表示旭辉与永升的利益进一步一致化, 也将重新定位“旭辉+永升”的联合品牌, 并产生更多业务上的协同效应。

- 旭辉重新并表永升将实现双赢局面, 给予永升更大发展红利、更上台阶**

本次旭辉重新并表永升, 能帮助旭辉在评级提升等多方面形成正向作用, 帮助旭辉做大做强, 而快速发展的旭辉也会给予永升更大的发展红利, 后续双方的深度合作也将再上一个台阶, 包括后续在城市深耕、品牌建设、城市服务、新业务试水等进一步协同。目前旭辉除了住宅物业方面支持永升之外, 旭辉的商业地产业务管理全部交付至永升, 这将进一步优化公司的管理业态, 提升物业费单价甚至利润率水平, 助力公司中长期的高质量稳定发展。此外, 旭辉在一二线城市多年深耕, 并较早开放合作权益, 双方的品牌打通也将助力永升得到更多外拓资源和第三方认可。

- 投资建议: 双品牌协同共赢, 高成长更上台阶, 重申“强推”评级**

永升生活服务背靠旭辉集团, 未来将依靠三大优势实现优质增长: 内生竣工交付, 继承旭辉的高成长; 外拓持续发力, 招投标、区域房企合作与收并购崭露锋芒; 增值服务快增, 单位面积增值服务毛利排名第一。目前公司合约/在管面积比达 1.7 倍, 处于行业高位, 将助力未来规模快速扩张。我们维持公司 2020-22 年每股收益预测分别为 0.24、0.38、0.59 元, 考虑到公司未来三年业绩高增以及双品牌协同进一步加强, 我们上调公司 2021 年目标 PE 至 35 倍, 上调目标价至 14.85 港元 (原 12.72 港元), 重申“强推”评级。

- 风险提示: 业务拓展不及预期, 人工成本上升致利润率下行风险**

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	1,878	3,069	5,011	7,974
同比增速(%)	74.5	63.4	63.3	59.1
归母净利润(百万)	224	364	587	908
同比增速(%)	122.7	62.7	61.3	54.7
每股盈利(元)	0.15	0.24	0.38	0.59
市盈率(倍)	75.1	46.2	28.6	18.5
市净率(倍)	14.6	12.0	9.3	6.9

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 5 月 29 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536
 邮箱: yuanhao@hcyjs.com
 执业编号: S0360516120001

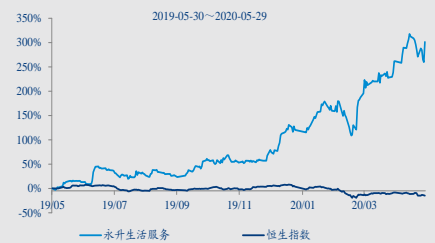
证券分析师: 曹曼

电话: 021-20572593
 邮箱: caoman@hcyjs.com
 执业编号: S0360519070001

公司基本数据

总股本(万股)	153,640
已上市流通股(万股)	153,640
总市值(亿港元)	187
流通市值(亿港元)	187
资产负债率(%)	50.4
每股净资产(元)	0.7
12个月内最高/最低价	12.66/2.94

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

- 《物业管理行业深度报告: 朝阳行业, 黄金时代》
2019-05-16
- 《物管行业专题报告: 三大独有特色, 修筑护城河、造就蓝海市场》
2019-07-14
- 《非住宅物管深度报告: 物管从小区走向城市, 非住宅蓝海疆域无边》
2019-11-20
- 《永升生活服务深度报告: 隽永升腾, 优质成长》
2020-04-21

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,284	4,286	6,858	10,874
应收账款及票据	481	787	1,284	2,044
存货	0	0	0	0
其他流动资产	43	49	80	129
流动资产合计	1,808	5,122	8,222	13,046
固定资产	62	62	62	62
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	608	656	735	855
非流动资产合计	670	718	797	917
资产合计	2,478	5,840	9,019	13,963
短期借款	0	0	0	0
应付账款	285	463	754	1,209
应交税金	70	80	131	210
其他流动负债	832	673	1,099	1,751
流动负债合计	1,187	1,217	1,984	3,169
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	63	3,112	5,067	8,118
非流动负债合计	63	3,112	5,067	8,118
负债合计	1,250	4,329	7,051	11,287
归母所有者权益	1,148	1,403	1,814	2,450
少数股东权益	80	109	155	226
所有者权益合计	1,228	1,511	1,969	2,676
负债和股东权益	2,478	5,840	9,019	13,963

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	224	364	587	908
折旧与摊销	0	6	6	6
营运资本变动	(55)	(127)	(207)	(305)
其他经营活动现金流	2	(9)	(14)	(22)
经营活动产生的现金	171	235	373	588
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	1	4	(14)	(22)
投资活动产生的现金	1	4	(14)	(22)
债务增加	433	2,890	2,381	3,704
股权融资	0	0	0	0
支付股利	0	109	176	273
其他筹资活动现金流	0	0	0	0
筹资活动产生的现金	(82)	2,757	2,182	3,402
现金及等价物净增加	124	3,002	2,572	4,016
现金及等价物期末余	1,284	4,286	6,858	10,874

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,878	3,069	5,011	7,974
营业成本	1,322	2,152	3,505	5,616
销售费用	0	0	0	0
管理费用	247	403	658	1,047
财务费用	1	(9)	(14)	(22)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	329	522	862	1,333
营业外收支	0	13	0	0
利润总额	329	534	862	1,333
所得税	80	129	209	323
净利润	249	405	653	1,010
少数股东损益	25	41	66	102
归属母公司净利润	224	364	587	908
NOPLAT	275	384	639	989
EPS(摊薄) (元)	0.15	0.24	0.38	0.59

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	75%	63%	63%	59%
EBIT 增长率	201%	45%	65%	55%
归母净利润增长率	123%	63%	61%	55%
获利能力				
毛利率	30%	30%	30%	30%
净利率	13%	13%	13%	13%
ROE	20%	26%	32%	37%
偿债能力				
资产负债率	50%	74%	78%	81%
债务权益比	1.0	2.9	3.6	4.2
流动比率	1.5	4.2	4.1	4.1
速动比率	1.5	4.2	4.1	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.95	0.74	0.67	0.69
应收帐款周转天数	48	53	53	53
存货周转天数	NA	NA	NA	NA
每股指标				
每股净资产	0.75	0.91	1.18	1.59
每股收益	0.15	0.24	0.38	0.59
估值比率				
P/E	63.0	38.7	24.0	15.5
P/B	12.3	10.1	7.8	5.8
EV/EBITDA	0.3	0.3	0.4	0.4

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018年金牛奖评选房地产行业第一名；2019年金麒麟评选房地产行业第二名；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500