

碧桂园服务 (06098.HK) 2020年中报业绩预增点评

业绩大增超 50%，社区增值再强化

强推 (维持)

目标价: 55.00 港元

当前价: 45.90 港元

事件:

- 8月5日,公司公告预期截至2020年6月30日止六个月,公司未经审核合并收入、税前利润、期内净利润及股东应占利润将较2019年同期录得超过50%的增长。

点评:

预告中期业绩大增、同比超 50%，收并购加速、强化社区增值服务

公司公告上半年未经审核合并收入、税前利润、期内净利润及股东应占利润将同比大增超 50%，主要由于公司物业管理在管面积的增加与社区增值服务、非业主增值服务及三供一业业务收入的综合上升。公司上半年收并购加速，包括：7月30日分两阶段有条件收购城市纵横（广告公司）100%股权，并锁定三年业绩承诺，估算业绩达标后总收购对价约 9.41 亿元（不超过 15.12 亿元），对应 2020 年 PE12.5 倍。6月17日，公司以约 3,568 万港元要约收购合富辉煌（经纪业务）3.53% 股份。4月13日，公司以 8,411 万元收购文津国际（保险业务）100% 股权。我们认为以上收购将进一步强化公司在社区广告、保险等方面的服务优势，增强增值服务产业链竞争力，后续表现值得期待。

继承碧桂园龙头地位，内生、外延齐发力，打造全产业链物业服务商

2019 年末，公司合约面积 6.85 亿平，2014-19 年 CAGR38%；在管面积 2.76 亿平，2014-19 年 CAGR40%；其中来自碧桂园占比 74%，同比-6pct，占比持续下降；另有三供一业合约与在管面积均为 0.85 亿平。公司合约面积覆盖在管面积 2.5 倍，在主流物管公司中排名第二。公司未来增长主要依靠四大特点：1) 碧桂园龙头地位奠定规模成长重要基石，外延并购发力拓展第三方面积增量；2) 社区增值高速增长，内生建造和功能并购加速，全方位打造流量变现模式；3) “物业城市”进一步扩容物管蓝海，公司先发地位和快速拓展优势明显；4) 三供一业稳步拓展，中石油项目逐步贡献收入、未来增值服务值得期待。2019 年公司物业费 2.13 元/月/平，略微提升，并隐含较高毛利率。

投资建议：业绩大增超 50%，社区增值再强化，维持“强推”评级

碧桂园服务背靠碧桂园集团，未来将依靠四大优势实现优质增长：继承碧桂园高速增长内生竣工交付与外延规模并购；社区增值服务高速增长，全方位打造流量变现模式；“物业城市”扩容物管蓝海，公司先发地位和快速拓展优势明显；三供一业稳步拓展，中石油项目逐步贡献收入、未来增值服务值得期待。目前公司合约/在管面积比达 2.5 倍，位列行业第二，将助力未来规模快速扩张。鉴于本次计划收购城市纵横对业绩的增厚，我们维持公司 2020-22 年每股收益预测分别为 0.85、1.20、1.66 元，维持目标价 55.00 港元，对应 21PE 为 41 倍，维持“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)	9,645	13,793	19,676	26,957
同比增速(%)	106.3	43.0	42.7	37.0
归母净利润(百万)	1,671	2,357	3,299	4,579
同比增速(%)	81.0	41.1	39.9	38.8
每股盈利(元)	0.61	0.85	1.20	1.66
市盈率(倍)	71.9	50.9	36.4	26.2
市净率(倍)	22.0	16.8	12.4	9.2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 8 月 5 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

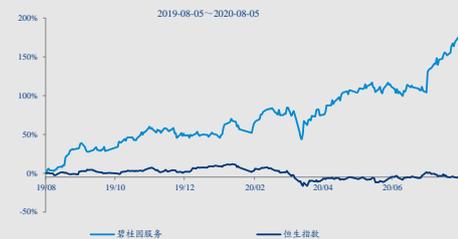
邮箱：caoman@hcyjs.com

执业编号：S0360519070001

公司基本数据

总股本(万股)	275,937
已上市流通股(万股)	275,937
总市值(亿港元)	1,334
流通市值(亿港元)	1,334
资产负债率(%)	53.7
每股净资产(元)	1.9
12个月内最高/最低价	48.35/17.4

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
- 《碧桂园服务深度报告：物管行业龙头，全方位高成长》
2020-05-29
- 《碧桂园服务收购城市纵横点评：计划收购城市纵横，强化社区广告服务》
2020-08-02

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	6,914	7,586	10,822	14,826
应收账款及票据	2,004	2,866	4,088	5,600
存货	14	20	28	39
其他流动资产	1,293	1,292	1,296	1,302
流动资产合计	10,224	11,763	16,235	21,768
固定资产	312	312	312	312
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	1,733	1,776	1,837	1,913
非流动资产合计	2,045	2,088	2,149	2,225
资产合计	12,269	13,851	18,384	23,993
短期借款	0	1,403	1,244	688
应付账款	1,480	1,996	2,863	3,914
应交税金	267	246	352	482
其他流动负债	4,681	2,475	3,531	4,838
流动负债合计	6,427	6,119	7,990	9,922
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	162	219	314	430
非流动负债合计	162	219	314	430
负债合计	6,590	6,338	8,305	10,351
归母所有者权益	5,373	7,156	9,651	13,113
少数股东权益	306	357	429	527
所有者权益合计	5,680	7,513	10,079	13,641
负债和股东权益	12,269	13,851	18,384	23,992

现金流量表

单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,671	2,357	3,299	4,579
折旧与摊销	94	31	31	31
营运资本变动	(92)	(352)	(364)	(471)
其他经营活动现金流	(100)	(68)	(81)	(154)
经营活动产生的现金流量	1,574	1,968	2,885	3,985
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	74	(68)	(81)	(154)
投资活动产生的现金流量	74	(68)	(81)	(154)
债务增加	2,105	(746)	993	866
股权融资	0	0	0	0
支付股利	0	575	804	1,116
其他筹资活动现金流	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流量	1,391	(1,227)	428	168
现金及等价物净增加额	3,045	672	3,236	4,005
现金及等价物期末余额	6,914	7,586	10,822	14,826

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	9,645	13,793	19,676	26,957
营业成本	6,593	8,890	12,751	17,433
销售费用	67	95	136	187
管理费用	1,208	1,727	2,464	3,375
财务费用	(92)	(68)	(81)	(154)
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	0	0	0
营业利润	1,910	3,149	4,407	6,116
营业外收支	166	0	0	0
利润总额	2,076	3,149	4,407	6,116
所得税	358	724	1,014	1,407
净利润	1,718	2,425	3,393	4,709
少数股东损益	48	67	94	131
归属母公司净利润	1,671	2,357	3,299	4,579
NOPLAT	1,427	2,356	3,312	4,556
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.85	1.20	1.66

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	106%	43%	43%	37%
EBIT 增长率	83%	73%	40%	38%
归母净利润增长率	81%	41%	40%	39%
获利能力				
毛利率	32%	36%	35%	35%
净利率	18%	18%	17%	17%
ROE	31%	33%	34%	35%
偿债能力				
资产负债率	54%	46%	45%	43%
债务权益比	1.2	0.8	0.8	0.8
流动比率	1.6	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.6	1.9	2.0	2.2
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.06	1.22	1.27
应收帐款周转天数	40	50	50	51
存货周转天数	1	1	1	1
每股指标				
每股净资产	1.98	2.59	3.50	4.75
每股收益	0.61	0.85	1.20	1.66
估值比率				
P/E	71.9	50.9	36.4	26.2
P/B	22.0	16.8	12.4	9.2
EV/EBITDA	121.4	99.7	95.8	94.5

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	副总经理、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	副总经理、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
	段佳音	资深销售经理	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	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@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	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500