

# 蓝光嘉宝服务 (02606.HK)

## 业绩预增符合预期，低估值优势显著

**2019年业绩预增40%以上符合预期。**公司发布正面盈利预告，预计2019年全年综合净利润同比增长至少40%（对应4.16亿元），符合市场预期，延续快速成长趋势，主要原因系公司物业管理的在管面积增长及社区增值服务、咨询服务收入提升所致。

**在管面积持续增长，充裕募集资金有望为后续扩张增添动力。**2019年关联公司蓝光发展实现合同销售面积1095万平米，YoY+36.6%，延续较快增长，蓝光发展计划19年竣工交付400万平米，将为公司在管面积增长作出稳定贡献。2019年公司进一步加快第三方项目外拓，先后与江苏常发、浙江中能达成战略合作，收购嘉兴中力物业，在管区域布局更加均衡。预计2019年末公司合约面积有望达到9000万平米，其中在管面积预计达到7000-7500万平米。随着储备面积持续转化，同时考虑到公司具有较充足募集资金，后续在管面积有望稳步快速扩张。

**深耕社区增值服务，看好未来发展空间。**公司社区增值服务具备一定特色，2018年/2019H1收入占比分别为22.8%/20.7%，位居行业领先水平。2019年公司持续升级线上线下结合的“生活家服务体系”，嘉宝生活家APP粘性持续提升，尤其是疫情期间业主形成一定程度的消费依赖。我们认为社区增值服务具备可复制化及规模效应特点，未来随着管理面积持续增长、增值服务内容渗透率提升，预计有望延续快速增长。

**短期疫情影响有限，长期利好公司社区增值服务开展。**我们认为当前疫情对公司成本端影响有限，主要增加防护、消杀耗材成本，对最主要的人力成本增加较少；2018年公司社区增值服务收入构成中生活服务占比接近70%，有望受益于疫情期间线上销售增长及活跃度提升。长期来看，物业公司防疫保卫价值得到业主和社会高度认可，业主满意度持续提升，有利于物业公司未来开展更多元的社区增值服务，物业公司也有望在做好社区治理的同时承担更多公共事务职责。

**投资建议：**我们预计公司2019-2021年归母净利润为4.15/5.38/6.84亿元，同比增长43%/30%/27%，对应EPS分别为2.33/3.02/3.84元（2018-2021年CAGR为33%）。当前股价对应PE分别为20.4/15.7/12.4倍，显著低于行业可比公司（平均PE为55.0/37.1/28.4倍），估值仍有较大提升空间。考虑到目前物业板块整体估值水平已大幅提升，我们上调公司目标价至84.0港元（对应2020年25倍PE），维持“买入”评级。

**风险提示：**蓝光发展增速放缓或交付不及预期风险，第三方外拓增长不及预期风险，物业费收缴率偏低可能造成应收款项减值风险，毛利率中长期下行风险等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	923	1,464	2,028	2,636	3,405
增长率yoy(%)	40.3	58.6	38.5	30.0	29.1
归母净利润(百万元)	184	289	415	538	684
增长率yoy(%)	82.7	57.0	43.4	29.6	27.2
EPS最新摊薄(元/股)	1.04	1.62	2.33	3.02	3.84
净资产收益率(%)	42.7	63.6	18.8	19.6	20.0
P/E(倍)	45.8	29.2	20.4	15.7	12.4
P/B(倍)	19.8	19.3	3.8	3.1	2.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	房地产服务
前次评级	买入
最新收盘价	52.80
总市值(百万元)	9,403.79
总股本(百万股)	178.10
其中自由流通股(%)	27.7%
30日日均成交量(百万股)	0.71

### 股价走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

### 相关研究

- 1、《蓝光嘉宝服务(02606.HK)：西南物管区域龙头，上市迎发展良机》2019-10-18



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	805	910	2,898	3,596	4,582
现金	190	307	2,010	2,474	3,059
应收票据及应收账款	376	596	878	1,111	1,508
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	5	6	9	11	15
其他流动资产	234	-0	-0	-0	-0
<b>非流动资产</b>	253	361	389	445	511
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	16	19	16	13	18
无形资产	77	115	130	148	170
其他非流动资产	161	227	243	283	323
<b>资产总计</b>	1,058	1,270	3,287	4,040	5,093
<b>流动负债</b>	602	777	1,026	1,235	1,591
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	399	481	646	770	997
其他流动负债	203	296	381	464	594
<b>非流动负债</b>	22	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	27	27	27	27
<b>负债合计</b>	624	804	1,053	1,261	1,618
少数股东权益	9	30	35	43	55
股本	88	129	178	178	178
资本公积	95	125	1,423	1,423	1,423
留存收益	242	183	603	1,148	1,844
归属母公司股东权益	425	437	2,199	2,736	3,420
<b>负债和股东权益</b>	1,058	1,270	3,287	4,040	5,093

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	107	248	389	515	647
净利润	185	297	420	545	696
折旧摊销	0	0	11	12	15
财务费用	0	0	-6	-16	-19
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	-36	-26	-44
其他经营现金流	-79	-50	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-96	171	-39	-68	-81
资本支出	0	0	28	55	66
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-96	171	-11	-12	-15
<b>筹资活动现金流</b>	-20	-302	1,353	16	19
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	41	49	0	0
资本公积增加	13	30	1,298	0	0
其他筹资现金流	-32	-373	6	16	19
<b>现金净增加额</b>	-10	117	1,703	464	585

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	923	1,464	2,028	2,636	3,405
营业成本	587	978	1,352	1,770	2,298
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	5	4	6	7	7
管理费用	128	128	178	219	276
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	-6	-16	-19
资产减值损失	9	17	18	26	34
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	195	338	479	631	809
营业外收入	26	16	21	18	19
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	220	354	500	649	828
所得税	35	57	80	104	133
<b>净利润</b>	185	297	420	545	696
少数股东损益	1	8	5	8	12
<b>归属母公司净利润</b>	184	289	415	538	684
EBITDA	228	369	499	639	815
EPS (元)	1.04	1.62	2.33	3.02	3.84

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	40.3	58.6	38.5	30.0	29.1
营业利润(%)	69.7	73.7	41.7	31.7	28.3
归属于母公司净利润(%)	82.7	57.0	43.4	29.6	27.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	36.4	33.2	33.3	32.9	32.5
净利率(%)	20.0	19.8	20.5	20.4	20.1
ROE(%)	42.7	63.6	18.8	19.6	20.0
ROIC(%)	42.7	66.7	18.6	19.2	19.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.0	63.3	32.0	31.2	31.8
净负债比率(%)	-43.7	-65.8	-90.0	-89.0	-88.0
流动比率	1.3	1.2	2.8	2.9	2.9
速动比率	1.3	1.2	2.8	2.9	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.05	1.26	0.89	0.72	0.75
应收账款周转率	3.5	3.0	2.8	2.7	2.6
应付账款周转率	1.8	2.2	2.4	2.5	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.62	2.33	3.02	3.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	1.51	2.18	2.89	3.63
每股净资产(最新摊薄)	2.39	2.45	12.35	15.36	19.20
<b>估值比率</b>					
P/E	45.8	29.2	20.4	15.7	12.4
P/B	19.8	19.3	3.8	3.1	2.5
EV/EBITDA	35.2	22.1	13.0	9.4	6.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com