

03662.HK 奥园健康

未评级

规模快速提升，商管继续发力

2020年4月2日

市场数据

日期	2020.04.01
收盘价(港元)	6.17
总股本(亿股)	7.26
总市值(亿港元)	45
净资产(亿元)	8.46
总资产(亿元)	10.34
每股净资产(元)	1.17

数据来源: Wind

相关报告

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

宋婧茹

songjingru@xyzq.com.cn

SAC: S0190118010135

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019A
营业收入(百万元)	265	436	619	901
同比增长(%)	47.9	64.2	41.9	45.6
净利润(百万元)	41	70	78	163
同比增长(%)	52.4	70.4	11.9	108.3
毛利率(%)	31.1	34.1	33.7	37.4
净利率(%)	15.5	16.0	12.6	18.1
净资产收益率(%)	50.9	63.1	62.2	19.2
每股收益(分)	-	-	17	24
每股股息(分)	-	-	6	9

数据来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **净利润实现高速增长，末期派息率 40%：**2019 年公司录得营业收入 9 亿元，同比增长 45.6%，分业务来看物业管理服务、小区增值服务、销售辅助服务、商业运营及管理服务、市场定位及客户招揽服务分别占收入 43%、19%、9%、18%、11%，多元化经营继续保持。2019 年公司录得净利润 1.63 亿元，同比增长 108.3%，过往五年复合增速为 56.9%，实现高速增长。公司宣布 2019 年末末期派息每股 0.09 元人民币，派息率为归母净利润的 40%。
- **分部毛利率有所提升，商管毛利占比继续提升：**2019 年公司物业管理服务分部、商业运营服务分部毛利率分别为 34.6%及 44.5%，同比分别提升 2.3pps、6.8pps。从毛利润构成来看，商业运营服务分部继续发力，2019 年内公司新接手 10 个新开业商场并开始为 9 个商场提供商业运营服务，累计为 17 个商场提供物业管理服务，毛利润占比继续提升 4pps 至 34%。
- **在管面积保持高增长，第三方面积占比稳步提升：**2019 年末公司在管面积达到 1508 万方，同比增长 45%，过往五年保持 30%的年复合增长速度。从面积来源看，2019 年公司来自关联方及第三方占比分别为 92%及 8%，第三方占比同比提升 3pps。
- **我们的观点：**2019 年公司在住宅与商业业态上均实现高速增长，依托关联方每年 500-600 万方的在管面积交付，住宅部分仍有稳步增长空间，未来将随着关联方面积交付逐步自华南地区拓展到西南、华中、东北地区。疫情对商业管理轻资产收取物管费的影响有限，目前多地政府也已出台社保缓缴、物业费补贴政策，对公司经营起到良好支持。公司大健康服务也正在稳步布局渗透当中，推出 1+1+N 布局继续推进轻资产模式。当前公司股价对应 2020 年 17 倍 PE，较行业平均 28 倍 PE 水平仍有提升空间。

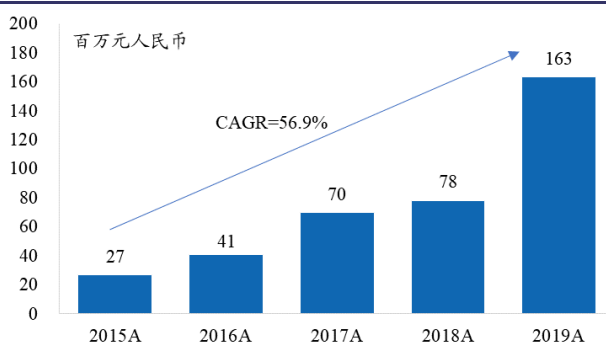
风险提示：业务扩张不及预期；物业管理满意度降低；物业管理费收缴率降低；物业管理费提价受阻。



报告正文

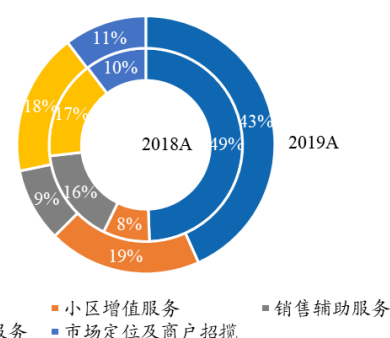
- **净利润实现高速增长，末期派息率 40%：**2019 年公司录得营业收入 9 亿元，同比增长 45.6%，分业务来看物业管理服务、小区增值服务、销售辅助服务、商业运营及管理服务、市场定位及客户招揽服务分别占收入 43%、19%、9%、18%、11%，多元化经营继续保持。2019 年公司录得净利润 1.63 亿元，同比增长 108.3%，过往五年复合增速为 56.9%，实现高速增长。公司宣布 2019 年末派息每股 0.09 元人民币，派息率为归母净利润的 40%。

图 1、净利润高速增长



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

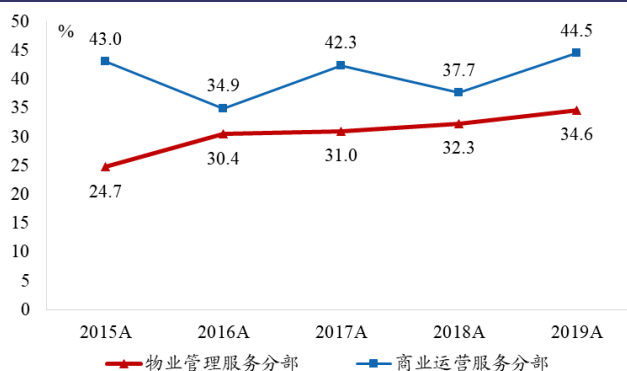
图 2、营收占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

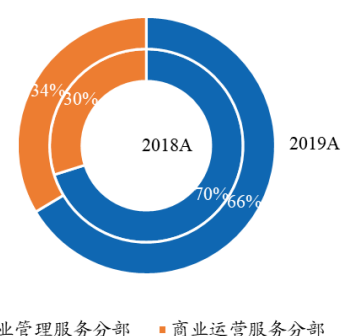
- **分部毛利率有所提升，商管毛利占比持续提升：**2019 年公司物业管理服务分部、商业运营服务分部毛利率分别为 34.6%及 44.5%，同比分别提升 2.3pps、6.8pps。从毛利润构成来看，商业运营服务分部继续发力，2019 年内公司新接手 10 个新开业商场并开始为 9 个商场提供商业运营服务，毛利润占比持续提升 4pps 至 34%。

图 3、分部毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

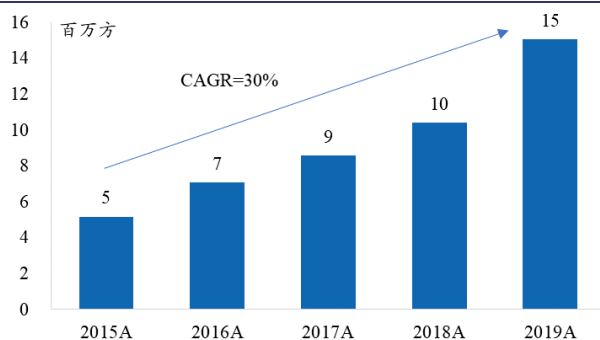
图 4、毛利占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

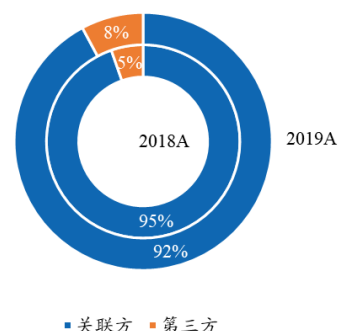
- **在管面积保持高增长，第三方面积占比稳步提升：**2019 年末公司在管面积达到 1508 万方，同比增长 45%，过往五年保持 30%的年复合增长速度。从面积来源看，2019 年公司来自关联方及第三方占比分别为 92%及 8%，第三方占比同比提升 3pps。

图 5、在管面积



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、在管面积来源拆分



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

- 我们的观点：**2019 年公司在住宅与商业业态上均实现高速增长，依托关联方每年 500-600 万方的在管面积交付，住宅部分仍有稳步增长空间，未来将随着关联方面积交付逐步自华南地区拓展到西南、华中、东北地区。疫情对商业管理轻资产收取物管费的影响有限，目前多地政府也已出台社保缓缴、物业费补贴政策，对公司经营起到良好支持。公司大健康服务也正在稳步布局渗透当中，推出 1+1+N 布局继续推进轻资产模式。当前公司股价对应 2020 年 17 倍 PE，较行业平均 28 倍 PE 水平仍有提升空间。
- 风险提示：**业务扩张不及预期；物业管理满意度降低；物业管理费收缴率降低；物业管理费提价受阻。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、信源企业集团有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、云能国际股份有限公司、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思客乐教育集团、华检医疗控股有限公司、旷世控股有限公司、尚晋(国际)控股有限公司、四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司、信基沙溪集团股份有限公司、宝龙商业管理控股有限公司、赤子城科技有限公司、汇景控股有限公司和中国恒大集团有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。