

# 碧桂园服务 (06098.HK)

## 新品牌新起点开启“新物业”时代

**提出全新企业愿景，开启“新物业”时代。**公司于11月26日举办品牌焕新发布会，提出“新物业”概念，并围绕“新物业”提出成为“国际领先的新物业服务集团”的全新企业愿景。公司在秉承以人为本、让业主满意的理念下，深入挖掘客户需求，通过新科技、新生态、新服务，去开创新价值，最终实现“服务成就美好生活”的品牌使命。我们认为，这是公司对当前物业行业所处现状的重新定义与解读，有助于理解行业最新发展动态。

**四方面践行“新物业”：新科技、新生态、新服务及新价值。**会上公司提到将在新科技、新生态、新服务及新价值四个方面践行“新物业”：**1) 新科技：**强调人性科技，让“科技”惠及业主，除积极响应业主需求之外，更要主动预判业主需求。在新科技的人才结构、研发部署上，目前公司已有超过4500人的团队参与研发。**2) 新服务：**围绕碧桂园服务纵横发展策略展开，即以人为本，纵横发展；深耕住宅，拓展城市。从服务业主的社区，到服务业主的家；从服务一个社区，到服务一整座城市。**3) 新生态：**通过联合各行业的优秀合作伙伴，构建一个“以客户需求为导向”的服务生态，形成共生共享共创的合作模式。未来，公司是一个物业服务生态联合体。**4) 新价值：**满足客户不断成长的需求。公司通过多个团队持续调研、成立客户体验研究院及客户体验提升小组，探索客户不断成长的需求，优化服务方案、创新服务设计。

**收购满国康洁及福建东飞，城市服务加速布局。**公司在10月先后收购山东满国康洁70%股权以及福建东飞60%股权，在城市服务领域加速布局。满国康洁及福建东飞均为知名城市环境服务商，本次收购完成后将进一步强化公司在城市服务的先发布局优势。未来在集团统筹规划下，福建东飞、山东满国康洁以及公司自身的城市服务业务有望互利互补、产生协同及规模效应。我们预计城市服务板块将逐步成为公司收入增长的重要来源之一，我们看好公司未来在城市服务领域的竞争力。

**投资建议：**我们预测公司2020-2022年的归母净利润分别为26.0/37.0/52.5亿元，同比增长55.8%/42.1%/42.0%，对应EPS分别为0.94/1.34/1.90元，2019-2022年CAGR为46.5%。当前股价对应2020-2022年PE分别为38.8/27.3/19.2倍，考虑到公司作为行业龙头，多个业务板块具备强劲竞争力，依托全新企业愿景未来有望延续良好的成长性。综合当前行业估值水平，维持目标价60.0港元（对应2021年40倍PE），维持“买入”评级。

**风险提示：**关联地产碧桂园增速放缓或交付不及预期风险、增值服务发展不及预期风险、毛利率中长期下行风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,675	9,645	14,504	20,416	28,575
增长率 yoy (%)	49.8	106.3	50.4	40.8	40.0
归母净利润(百万元)	923	1,671	2,603	3,699	5,253
增长率 yoy (%)	129.8	81.0	55.8	42.1	42.0
EPS最新摊薄(元/股)	0.33	0.61	0.94	1.34	1.90
净资产收益率(%)	40.1	30.3	33.1	33.8	34.4
P/E(倍)	109.5	60.5	38.8	27.3	19.2
P/B(倍)	44.7	18.8	13.1	9.4	6.7

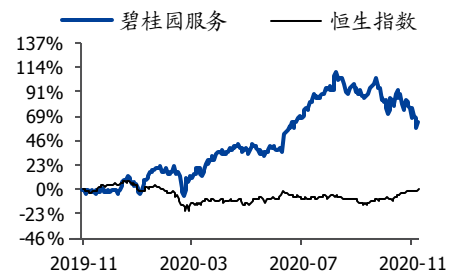
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所，港元兑人民币汇率为1:0.8486

买入 (维持)

### 股票信息

行业	物业管理
前次评级	买入
最新收盘价(港元)	43.15
总市值(百万港元)	119,066.97
总股本(百万股)	2,759.37
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	193.53

### 股价走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

研究助理 程坚

邮箱：chengjian@gszq.com

### 相关研究

1、《碧桂园服务(06098.HK)：中期业绩高速增长，“大物管+大社区服务”打开长期价值空间》2020-08-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	4671	10224	13366	17326	22915
现金	3869	6914	9596	13362	18517
应收票据及应收账款	788	2004	2459	2645	3070
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	0	0	0
存货	8	14	18	27	36
其他流动资产	5	1293	1293	1293	1293
<b>非流动资产</b>	851	2045	2834	3790	5082
长期投资	27	80	132	184	237
固定资产	113	312	354	396	468
无形资产	686	1604	2298	3160	4328
其他非流动资产	25	50	50	50	50
<b>资产总计</b>	5522	12269	16199	21116	27998
<b>流动负债</b>	3127	6427	7946	9709	12112
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2060	4690	5663	6459	7775
其他流动负债	1067	1737	2284	3250	4337
<b>非流动负债</b>	65	163	163	163	163
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	163	163	163	163
<b>负债合计</b>	3192	6590	8109	9871	12275
少数股东权益	69	306	381	486	636
股本	2	1757	2759	2759	2759
资本公积	1658	3085	3085	3085	3085
留存收益	601	532	2539	5393	9445
归属母公司股东权益	2261	5373	7710	10759	15087
<b>负债和股东权益</b>	5522	12269	16199	21116	27998

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	1549	3257	3767	5439	7492
净利润	934	1718	2677	3805	5403
折旧摊销	31	139	143	197	271
财务费用	-54	-92	-103	-120	-135
投资损失	-3	-8	-10	-12	-16
营运资金变动	0	0	1059	1568	1969
其他经营现金流	640	1500	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-114	-1628	-922	-1142	-1547
资本支出	649	1038	736	904	1240
长期投资	-9	-52	-52	-52	-52
其他投资现金流	527	-642	-238	-290	-360
<b>筹资活动现金流</b>	-200	1399	-163	-531	-790
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	1755	0	0	0
资本公积增加	737	1426	0	0	0
其他筹资现金流	-939	-1783	-163	-531	-790
<b>现金净增加额</b>	1235	3028	2682	3766	5155

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	4675	9645	14504	20416	28575
营业成本	2914	6593	9524	13333	18504
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	27	67	116	163	229
管理费用	760	1208	1523	2103	2915
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-54	-92	-103	-120	-135
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	19	178	51	60	60
公允价值变动收益	-13	-31	0	0	0
投资净收益	3	8	10	12	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1038	2025	3504	5008	7139
营业外收入	31	51	65	65	65
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	1069	2076	3569	5073	7204
所得税	135	358	892	1268	1801
<b>净利润</b>	934	1718	2677	3805	5403
少数股东损益	11	48	74	106	150
<b>归属母公司净利润</b>	923	1671	2603	3699	5253
EBITDA	985	2007	3465	4926	6997
EPS (元)	0.33	0.61	0.94	1.34	1.90

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	49.8	106.3	50.4	40.8	40.0
营业利润(%)	74.5	95.0	73.1	42.9	42.5
归属于母公司净利润(%)	129.8	81.0	55.8	42.1	42.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.7	31.6	34.3	34.7	35.2
净利率(%)	19.7	17.3	17.9	18.1	18.4
ROE(%)	40.1	30.3	33.1	33.8	34.4
ROIC(%)	36.8	28.7	32.2	32.9	33.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.8	53.7	50.1	46.7	43.8
净负债比率(%)	-166.1	-121.4	-118.4	-118.6	-117.6
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	6.2	6.9	6.5	8.0	10.0
应付账款周转率	1.7	2.0	1.8	2.2	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.61	0.94	1.34	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.18	1.37	1.97	2.72
每股净资产(最新摊薄)	0.82	1.95	2.79	3.90	5.47
<b>估值比率</b>					
P/E	109.5	60.5	38.8	27.3	19.2
P/B	44.7	18.8	13.1	9.4	6.7
EV/EBITDA	98.8	46.4	26.1	17.6	11.7

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：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

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 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com