

永升生活服务 (01995.HK)

收购桂林彰泰物业，区域布局更进一步

事件：公司公告拟以 4.34 亿元交易对价收购标的公司桂林彰泰物业 65.0% 的股权，本次收购完成后，标的公司将成为公司控股子公司纳入报表。2019 年标的公司分别实现营收/税后净利润为 1.93/0.52 亿元，交易对价对应 2020 年静态 PE 11.0X。标的公司承诺 2020 年税后净利润不低于 0.60 亿元。

交易对价合理公允，区域布局更进一步。公司本次收对价对应 2020 年静态 PE 为 11.0 倍，横向对比行业内其他并购估值合理公允。标的公司彰泰物业深耕广西，具备较强的区域影响力。截至目前，标的公司覆盖全国 17 个城市，在管面积超 1000 万平米，合约面积超 2400 万平米，合约在管比达到 2.4，管理业态覆盖住宅、公建、写字楼、商业综合体等；其连续四年入围物业企业综合实力百强名单，2020 年位居第 63 位。本次收购有望进一步扩充公司的区域布局范围，增强公司在广西区域的市场竞争力及外拓能力。

第三方外拓持续发力，社区增值服务有望延续快速增长。公司在同等规模物管企业中具备更优异的市场化外拓能力，2020 年以来通过招投标、成立合资公司、战略并购青岛银盛泰、香江物业及本次并购等方式，管理规模实现快速增长。截至 2020H1 公司在管面积/合约面积分别为 7718/14285 万平米，同比增长 57%/66%。公司坚持“平台+生态”的发展战略，将规模不断做大的专项社区增值服务独立为 BU，通过专业化帮助实现 BU 在公司平台的独立快速扩张。2018 年以来，公司将社区维修及硬件保养服务板块、美居业务通过 BU 孵化，预计未来社区增值服务有望延续快速增长。

板块供给高峰已过，利好政策频发。去年年中以来板块出现较大调整，主要原因包括年中大批公司配股及 Q4 以来 IPO 供给大幅增加、地产行业调整政策对板块估值有所压制。短期来看，物业公司新股供给高峰已过；近期住建部等十部委发布的利好政策鼓励物业服务定价机制市场化、推动发展生活服务等，对行业形成重要利好，优质物管企业有望加速获取市场份额及布局增值服务。当前板块将迎来年末年初的估值切换节点，短期亦有望受到高增长企业潜在的年报预增刺激，预计 3 月初港股通也有望纳入前期上市的大多数大型物管标的，行业将迎来再投资的窗口阶段。

投资建议：我们预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.90/5.90/8.91 亿元，同比增长 74.3%/51.3%/51.0%，对应 EPS 分别为 0.23/0.35/0.53 元，2019-2022 年 CAGR 为 58.5%。公司当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 72.4/47.9/31.7 倍，考虑到公司强劲的市场化外拓能力、管理层执行力优异且员工激励充足，维持“买入”评级。

风险提示：第三方外拓市场竞争加剧风险，中长期毛利率下降风险，收并购标的整合不及预期风险等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,076	1,878	3,192	4,843	7,051
增长率 yoy (%)	48.3	74.5	70.0	51.7	45.6
归母净利润(百万元)	101	224	390	590	891
增长率 yoy (%)	31.5	122.7	74.3	51.3	51.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.06	0.13	0.23	0.35	0.53
净资产收益率(%)	11.1	20.3	14.6	18.4	22.6
P/E(倍)	281.1	126.2	72.4	47.9	31.7
P/B(倍)	31.4	24.6	9.8	8.4	6.9

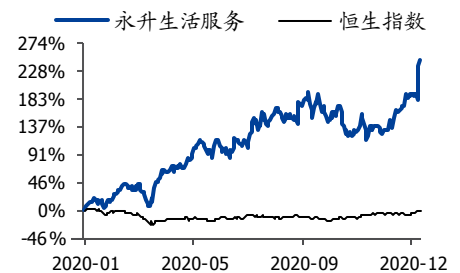
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所，港元兑人民币汇率取 1:0.8333

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)	20.30
总市值(百万港元)	33,909.12
总股本(百万股)	1,670.40
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	196.71

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

- 《永升生活服务(01995.HK)：中期业绩高增超预期，第三方外拓持续发力》2020-08-27
- 《永升生活服务(01995.HK)：收入业绩增长超预期，社区增值服务表现亮眼》2020-03-24



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
流动资产	1384	1808	4246	5485	7388
现金	1160	1284	3503	4350	5829
应收票据及应收账款	162	342	515	785	1107
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	51	139	185	307	409
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	10	43	43	43	43
非流动资产	109	670	690	719	764
长期投资	12	0	-11	-22	-32
固定资产	27	62	77	98	131
无形资产	0	114	130	149	172
其他非流动资产	70	494	494	494	494
资产总计	1493	2478	4936	6204	8152
流动负债	574	1187	1842	2572	3707
短期借款	9	0	0	0	0
应付票据及应付账款	72	285	450	540	853
其他流动负债	493	903	1392	2031	2854
非流动负债	16	63	63	63	63
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	63	63	63	63
负债合计	590	1250	1905	2635	3770
少数股东权益	4	80	133	199	298
股本	13	14	15	15	15
资本公积	886	1134	2554	2554	2554
留存收益	0	0	310	769	1462
归属母公司股东权益	899	1148	2897	3370	4085
负债和股东权益	1493	2478	4936	6204	8152

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	175	509	897	1017	1733
净利润	100	249	443	656	990
折旧摊销	0	0	17	22	29
财务费用	0	1	3	6	5
投资损失	-9	0	-3	-4	-3
营运资金变动	0	0	437	337	710
其他经营现金流	83	258	0	0	0
投资活动现金流	-6	-422	-34	-47	-72
资本支出	0	0	31	40	56
长期投资	0	0	11	11	11
其他投资现金流	-6	-422	8	4	-5
筹资活动现金流	553	37	1356	-123	-182
短期借款	9	-9	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	13	0	1	0	0
资本公积增加	641	249	1419	0	0
其他筹资现金流	-111	-203	-65	-123	-182
现金净增加额	722	124	2219	847	1479

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1076	1878	3192	4843	7051
营业成本	767	1322	2205	3369	4876
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	187	247	405	601	846
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	1	3	6	5
资产减值损失	4	24	0	0	0
其他收益	15	46	22	24	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	9	-0	3	4	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	142	329	604	896	1351
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	142	329	604	896	1351
所得税	42	80	160	240	361
净利润	100	249	443	656	990
少数股东损益	-0	25	53	66	99
归属母公司净利润	101	224	390	590	891
EBITDA	111	290	549	800	1228
EPS (元)	0.06	0.13	0.23	0.35	0.53

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	48.3	74.5	70.0	51.7	45.6
营业利润(%)	35.2	131.7	83.8	48.4	50.8
归属于母公司净利润(%)	31.5	122.7	74.3	51.3	51.0
获利能力					
毛利率(%)	28.7	29.6	30.9	30.4	30.8
净利率(%)	9.3	11.9	12.2	12.2	12.6
ROE(%)	11.1	20.3	14.6	18.4	22.6
ROIC(%)	8.4	18.9	13.4	16.8	21.4
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	50.4	38.6	42.5	46.2
净负债比率(%)	-127.5	-103.4	-115.1	-121.5	-132.7
流动比率	2.4	1.5	2.3	2.1	2.0
速动比率	2.3	1.4	2.2	2.0	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	7.6	7.5	7.5	7.5	7.5
应付账款周转率	14.1	7.4	6.0	6.8	7.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.13	0.23	0.35	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.30	0.54	0.61	1.04
每股净资产(最新摊薄)	0.54	0.69	1.73	2.02	2.45
估值比率					
P/E	281.1	126.2	72.4	47.9	31.7
P/B	31.4	24.6	9.8	8.4	6.9
EV/EBITDA	243.9	93.3	45.4	30.1	18.5

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