

# 新城悦服务 (01755.HK)

## 业绩大幅预增展现强劲趋势

**2019年业绩预增80%以上略超预期，展现强劲增长趋势。**公司发布正面盈利预告，预计2019年全年归属本公司权益持有人的合并净利润同比增长至少80%（对应2.71亿元），略超预期，展现出强劲的增长势头。按此预计，2019年下半年实现归母净利润将不低于1.53亿元，同比增长超过60%。公司业绩快速增长主要原因系公司在管面积持续增长及增值服务收入快速提升所致，尤其是社区增值服务及智慧园区服务。

**储备面积为充足，在管面积还将快速扩张。**2019年关联公司新城控股实现合同销售面积约2432万平方米，YoY+34.2%，延续较快增长，我们预计全年竣工交付有望实现年初目标1881万平方米，这将为公司在管面积增长贡献主要动力。2019年公司通过市场化竞标加快第三方市场拓展，同时以股权合作形式落地多个第三方市场项目，预计第三方市场合约亦快速增长。我们预计2019年末公司储备面积/在管面积分别约为9200万平方米/6000万平方米，未来随着持续转化公司基础物管收入还将快速增长。

**社区增值服务增长快，潜力大。**虽然公司2019年社区增值服务收入快速增长，但2019H1收入占比8.3%仍处于行业偏低水平，未来提升空间较大；随着在管面积快速扩大，规模效应有助于社区增值服务各细分业务进一步做强做优。开发商增值服务及专业服务方面，公司预计2020年案场协销、智能安保工程等业务关联交易金额上限约10.7亿元，YoY+7.9%。

**疫情短期影响有限，长期利好物业行业发展。**今年疫情对成本端影响有限，主要增加一些防护、消杀耗材成本，但对最主要的人力成本增加较少；收入端主要一定程度上影响开发商增值服务收入，对基础物管收入几乎不影响，社区增值服务各类收入影响不一（例如线上销售会增加）且公司收入占比较低。中长期看，物业公司在此次疫情中的优异表现与积极作用将进一步赢得政策面的支持及业主对付费服务的认可，利好行业长期发展。

**投资建议：**基于业绩预增公告，我们上调公司2019-2021年归母净利润至2.71/4.00/5.60亿元（原为2.56/3.83/5.53亿元），同比增长80.0%/47.6%/40.1%，对应EPS分别为0.33/0.49/0.68元，2018-2021年CAGR为43.8%。当前股价对应PE分别为44.8/30.3/21.7倍，考虑到公司较为明确的增长趋势及当前行业整体估值水平，上调公司目标价至19.0港元（对应2020年35倍PE），维持“买入”评级。

**风险提示：**实控人事件潜在后续风险、中长期毛利率下降风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	866	1,150	1,955	2,838	3,958
增长率yoy(%)	51.1	32.7	70.0	45.1	39.5
归母净利润(百万元)	73	150	271	400	560
增长率yoy(%)	69.5	104.8	80.0	47.6	40.1
EPS最新摊薄(元/股)	0.09	0.18	0.33	0.49	0.68
净资产收益率(%)	48.5	18.8	25.3	27.2	27.6
P/E(倍)	165.1	80.6	44.8	30.3	21.7
P/B(倍)	78.8	14.3	10.9	8.0	5.8

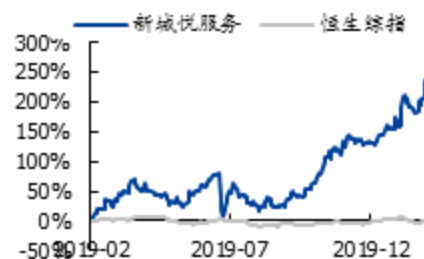
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	16.50
总市值(百万元)	13,498.65
总股本(百万股)	818.10
其中自由流通股(%)	100%
30日日均成交量(百万股)	2.58

### 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、《新城悦(01755.HK)：高成长物业管理新星》  
2019-04-29



**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>	760	1498	1971	2450	3238
现金	633	1278	1596	1962	2522
应收票据及应收账款	77	129	221	287	421
其他应收款	46	82	135	181	260
预付账款	0	0	0	0	0
存货	4	9	19	21	34
其他流动资产	0	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	54	54	55	68	82
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	16	8	8	18	30
无形资产	11	12	14	16	18
其他非流动资产	27	34	34	34	34
<b>资产总计</b>	814	1552	2027	2518	3320
<b>流动负债</b>	624	679	860	918	1112
短期借款	66	0	0	0	0
应付票据及应付账款	345	408	538	588	656
其他流动负债	212	272	323	330	456
<b>非流动负债</b>	1	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	625	685	866	923	1118
少数股东权益	35	22	45	79	127
股本	0	57	57	57	57
资本公积	154	788	788	788	788
留存收益	0	0	294	727	1335
归属母公司股东权益	154	845	1116	1515	2075
<b>负债和股东权益</b>	814	1552	2027	2518	3320

**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>	198	192	312	378	583
净利润	92	163	294	434	607
折旧摊销	0	0	2	2	4
财务费用	0	0	-4	3	12
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	126	28	25	-56	-33
其他经营现金流	-19	1	-5	-6	-7
<b>投资活动现金流</b>	-8	4	2	-9	-11
资本支出	0	0	1	12	14
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-8	4	1	-21	-25
<b>筹资活动现金流</b>	0	430	4	-3	-12
短期借款	0	-66	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	57	0	0	0
资本公积增加	73	634	0	0	0
其他筹资现金流	-73	-195	4	-3	-12
<b>现金净增加额</b>	191	626	318	366	560

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	866	1150	1955	2838	3958
营业成本	624	811	1371	1970	2737
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	8	7	12	17	24
管理费用	129	144	215	312	427
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	-4	3	12
资产减值损失	0	12	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-0	18	5	6	7
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>	112	200	366	541	765
营业外收入	3	11	5	6	8
营业外支出	1	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	113	211	370	547	772
所得税	21	47	77	113	164
<b>净利润</b>	92	163	294	434	607
少数股东损益	18	13	23	34	48
<b>归属母公司净利润</b>	73	150	271	400	560
EBITDA	98	172	329	495	708
EPS (元)	0.09	0.18	0.33	0.49	0.68

**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(%)	51.1	32.7	70.0	45.1	39.5
营业利润(%)	69.1	79.0	83.3	47.7	41.3
归属于母公司净利润(%)	69.5	104.8	80.0	47.6	40.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.0	29.5	29.9	30.6	30.8
净利率(%)	8.5	13.1	13.8	14.1	14.1
ROE(%)	48.5	18.8	25.3	27.2	27.6
ROIC(%)	36.1	15.7	23.1	25.7	26.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	76.8	44.1	42.7	36.7	33.7
净负债比率(%)	-300.2	-147.4	-137.5	-123.0	-114.5
流动比率	1.2	2.2	2.3	2.7	2.9
速动比率	1.2	2.2	2.3	2.6	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.4
应收账款周转率	13.4	11.2	11.2	11.2	11.2
应付账款周转率	2.0	2.2	2.9	3.5	4.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.18	0.33	0.49	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.20	0.38	0.46	0.71
每股净资产(最新摊薄)	0.19	1.03	1.36	1.85	2.54
<b>估值比率</b>					
P/E	165.1	80.6	44.8	30.3	21.7
P/B	78.8	14.3	10.9	8.0	5.8
EV/EBITDA	132.3	71.1	36.4	23.5	15.7

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