

## 03319.HK 雅生活服务

未评级

## 双品牌双轮驱动，业绩快速增长

2018年08月09日

## 市场数据

日期	2018.08.09
收盘价(港元)	14.8
总股本(亿股)	13.33
流通股本(亿股)	4.33
总市值(亿港元)	197
流通市值(亿港元)	64.13
总资产(亿元)	64.57
净资产(亿元)	49.58
每股净资产(元)	3.72

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

## 主要财务指标

会计年度	2014A	2015A	2016A	2017A
营业收入(千元)	826,099	934,412	1,244,735	1,760,753
同比增长(%)	-	13.1	33.2	41.5
净利润(千元)	41,604	64,966	160,670	289,727
同比增长(%)	-	56.2	147.3	80.3
毛利率(%)	12.0	15.9	25.0	33.5
净利润率(%)	5.0	7.0	12.9	16.5
净资产收益率(%)	184.7	74.3	57.5	19.7
每股收益(分)	6	9	22	35
每股股息(分)	-	-	-	5

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 投资要点

- **双品牌双轮驱动，业绩快速增长：**公司依托两大战略股东雅居乐集团和绿地控股，采取雅生活物业和绿地物业双品牌，主要通过1)来自战略股东的物业；2)在新房市场获取第三方的物业；3)通过股权投资进入全新区域扩充业务版图等三种方式扩充规模，合约管理面积增速快，业绩增长有保障。在增值业务方面，发挥与战略股东的协同效应，为业主提供各类相关服务，成为公司重要的利润来源。公司定位清晰，优势明显，在双品牌，内生+外延，传统物业管理+增值服务的双轮驱动下，业绩将保持快速增长。
- **营业收入快速增长：**2018年上半年公司实现营业收入14.1亿元人民币(下同)，同比增长103.1%，主要由于绿地控股和雅居乐集团为公司带来稳健增长的收费面积以及公司增值业务快速发展。上半年营业收入按业务划分，物业管理服务、非业主增值服务和业主增值服务的营业收入分别为7.5、5.8、0.8亿元，同比增长37.1%、438.9%和110.6%，三项业务营业收入占比为53.4%、40.9%和5.7%，非业主增值服务的营收占比大幅提升。
- **归母净利润大幅提升：**2018年上半年公司实现毛利润5.1亿元，同比增长131.5%，公司的毛利率为36.3%，较2017年末提升2.8个百分点，物业管理服务、非业主增值服务和业主增值服务的毛利率分别为29.0%、44.3%、46.9%。归属股东的净利润为3.3亿元，同比增长196.3%，净利润率为23.6%，同比提升7.1个百分点。
- **合约管理面积储备充足：**2018年上半年，公司的在管建筑面积达到1.09亿平米，较2017年底提升39.3%，其中来自雅居乐、绿地和第三方的占比分别为40.8%、3.6%和55.6%。公司的合约管理面积达到1.856亿平米，较2017年底提升47.2%，其中来自雅居乐、绿地和第三方的占比分别为55.7%、10.2%和34.1%，来自绿地的物业占比大幅提升。

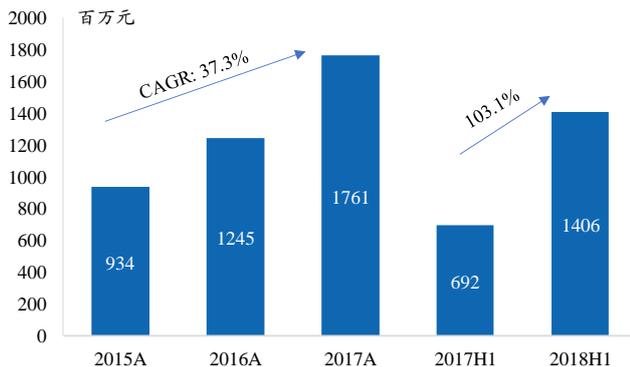
**风险提示：业务扩张和收购不及预期；物业管理费提价受阻；增值业务拓展不及预期。**



### 报告正文

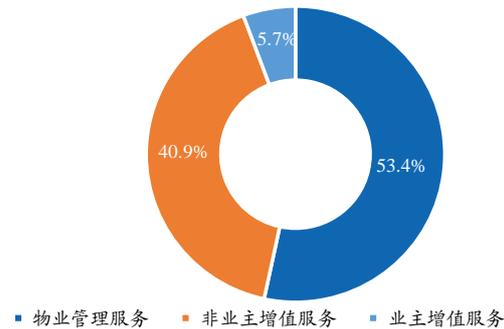
- **营业收入快速增长:** 2018 年上半年公司实现营业收入 14.1 亿元人民币(下同), 同比增长 103.1%, 主要由于绿地控股和雅居乐集团为公司带来稳健增长的收费面积以及公司增值业务快速发展。上半年营业收入按业务划分, 物业管理服务、非业主增值服务和业主增值服务的营业收入分别为 7.5、5.8、0.8 亿元, 同比增长 37.1%、438.9%和 110.6%, 三项业务营业收入占比为 53.4%、40.9%和 5.7%, 非业主增值服务的营收占比大幅提升。

图 1、公司的营业收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

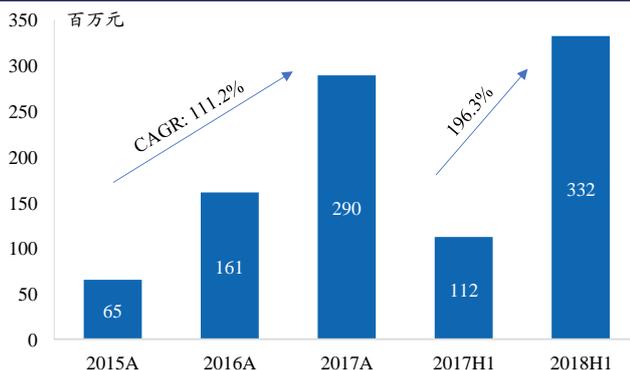
图 2、公司的营业收入构成



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

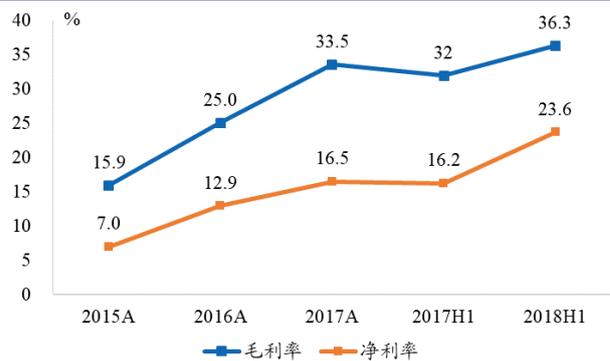
- **归母净利润大幅提升:** 2018 年上半年公司实现毛利润 5.1 亿元, 同比增长 131.5%, 公司的毛利率为 36.3%, 较 2017 年末提升 2.8 个百分点, 物业管理服务、非业主增值服务和业主增值服务的毛利率分别为 29.0%、44.3%、46.9%。归属股东的净利润为 3.3 亿元, 同比增长 196.3%, 净利润率为 23.6%, 同比提升 7.1 个百分点。

图 3、归属股东净利润



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司的毛利率和净利率

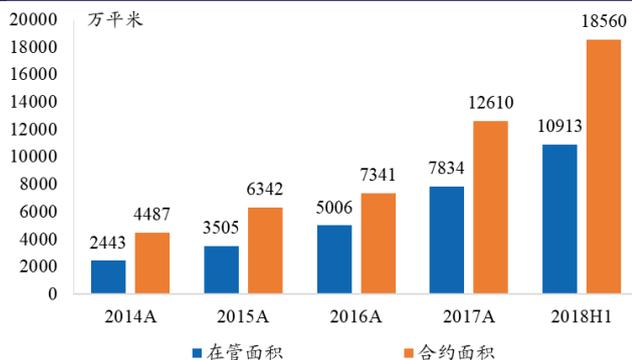


资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **合约管理面积储备充足:** 2018 年上半年, 公司的在管建筑面积达到 1.09 亿平方米, 较 2017 年底提升 39.3%, 其中来自雅居乐、绿地和第三方的占比分别为 40.8%、3.6%和 55.6%。公司的合约管理面积达到 1.856 亿平方米, 较 2017 年底提升 47.2%, 其中来自雅居乐、绿地和第三方的占比分别为 55.7%、10.2%和 34.1%, 来自绿地的物业占比大幅提升的。合约管理面积将会在接下来的 2-3 年转化成收费管理面积, 储备充足的合约面积为后续增长打下基础。公司

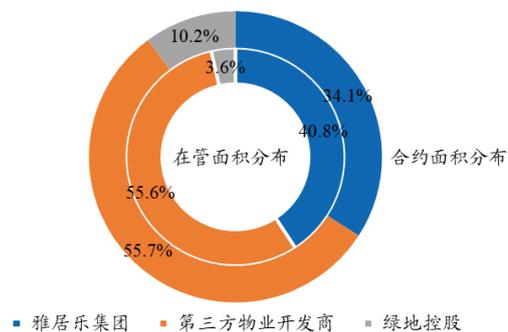
的平均物业管理费达到 3.02 元/平米/月，较 2017 年有小幅增长。

图 5、在管面积及合约面积



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、在管面积和合约面积按来源分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- 外延增长扩充业务版图：** 凭借雅生活物业和绿地物业双品牌，公司在新房市场积极获取第三方委托合约，2018 年上半年拓展近 2100 万平米。另外，公司分别通过股权并购的形式，获取南京紫竹和兰州城关两家物业管理公司分别 51% 的股权，分别获取了 2430 万及 2490 万平米的管理面积，并将业务版图扩张至华东地区及西北地区。未来公司将继续在并购市场寻找机会，强化自己的规模效应。
- 增值业务表现亮眼：** 公司的非业主增值服务收入同比取得超过 400% 的增长，主要源于协销服务、物业代理和多元化收入的发展。其中协销业务的收入增长主要源于雅居乐集团合约销售规模增长（累计合约销售同比增长 15.3%），以及新收购的绿地物业为绿地控股提供案场服务。业主增值服务实现 111% 的同比增长，主要由于传统物业规模提升的基础上，服务得以增值保值。业主增值服务的构成中，生活服务即维修、家政、家装、社区团购、社区旅游等业务约 70%，资产管理服务即会所经营、酒店公寓管理、二手房中介服务等占比约 30%。
- 双品牌双轮驱动，业绩快速增长：** 公司依托两大战略股东雅居乐集团和绿地控股，采取雅生活物业和绿地物业双品牌，主要通过 1) 来自战略股东的物业；2) 在新房市场获取第三方的物业；3) 通过股权投资进入全新区域扩充业务版图等三种方式扩充规模，合约管理面积增速快，业绩增长有保障。在增值业务方面，发挥与战略股东的协同效应，为业主提供各类相关服务，成为公司重要的利润来源。公司定位清晰，优势明显，在双品牌，内生+外延，传统物业管理+增值服务的双轮驱动下，业绩将保持快速增长。
- 风险提示：** 业务扩张和收购不及预期；物业管理费提价受阻；增值业务拓展不及预期。

## 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](http://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

兴证国际证券股份有限公司及其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司和融创中国控股有限公司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。Ww.wiwn2w.icnn/g21.0cn/g10

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股份有限公司（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股份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。