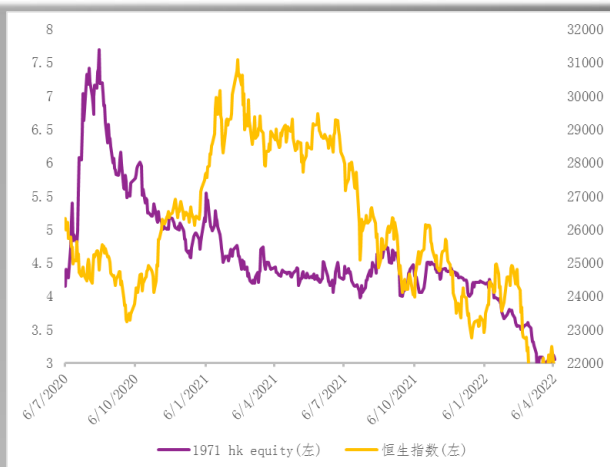


公司研究 | 业绩报告总结 (持有, 目标价 3.15 元)

弘阳服务 (1971 HK)

2021 年盈利增长 83.4% 超预期



主要数据

2022E 平均市盈率 (x)	5.8
2022E 平均市净率 (x)	1.1
2022E 平均股息收益率 (%)	1.7

资料来源: 彭博

股价表现 (%)

1 个月	-6.1
3 个月	-25.7
今年以来	-27.7

资料来源: 彭博

光银国际研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

2021 年净利润同比增加 83.4% 超预期。弘阳服务公布 2021 年业绩, 收入 11.3 亿元人民币, 同比增长 47.2%, 母公司拥有人应占利润为 12795.5 万元人民币, 同比增长 83.4%; 剔除上市费用影响, 2021 年经调整母公司拥有人应占利润为 8967 万元, 换言之, 2021 年实际盈利同比增长 42.6%。净利润增长, 主要原因包括: 1) 总在管面积增加, 2) 社区增值服务增长强劲。

社区增值服务为增长动力。按业务划分, 期内物业管理服务收入 7.5 亿元人民币, 同比增长 51.9%, 非业主增值服务收入 1.8 亿元, 同比增长 11.8%、社区增值服务收入 1.96 亿元, 同比大幅增长 77.6%, 社区增值服务增长强劲, 主要由于集团推动全方位多元服务, 当中, 美居服务收入同比增长 367%, 小区商业服务收入同比增长 111%。

在管建筑面积增加 34.7%。截至 2021 年年底, 集团总合同建筑面积 5258 万平方米, 由 338 个项目组成, 包括总建筑面积 3,639 万平方米的 234 个在管项目, 及总建筑面积 1,619 万平方米的 104 个储备项目。其中, 第三方在管建筑面积占比为 58.3%, 同比提高 6.3 个百分点。

毛利率提高 0.5 个百分点。期内毛利率 28.4%, 同比提高 0.5 个百分点。毛利率提高主要由于, 1) 规模效益使物业管理服务毛利率略提高 0.5 个百分点, 2) 毛利率较高的小区增值服务收入占比增加。

下调至持有评级; 弘阳服务业绩超预期, 下调至持有评级, 目标价 3.15 元, 相当于 2022 年 6 倍的市盈率。

财务简表:

	营业收入 (人民币百 万元)	同比 (%)	纯利 (人民币百 万元)	同比 (%)	每股盈利 (人民币)	市盈率	市帐率	股息率 (%)	ROE (%)
2019	503.0	44%	59.1	79%	-	-	-	-	-
2020	767.9	53%	69.8	18%	0.20	12.6	1.2	1.6	13.0
2021	1,130.0	47%	128.0	83%	0.31	8.0	1.3	-	15.8
2022E	1,563.8	38%	176.7	38%	0.43	5.8	1.1	1.7	18.4
2023E	2,019.6	29%	234.4	33%	0.56	4.4	0.9	2.3	20.8

资料来源: 公司资料、光银国际预测

证券研究报告

2022年4月12日

图表 1: 重点物业管理企业估值表 (截至 2022 年 4 月 8 日)

代码	名称	股价 (当地货币)	市盈率			市帐率			股息率	市值 (百万港元)
			2021	2022E	2023E	2020	2021E	2022E		
香港上市同业										
物业管理公司										
6098 hk equity	碧桂园服务	40.10	22.85	15.99	11.60	2.74	2.50	2.11	1.51	121886.34
6666 hk equity	恒大物业	2.30	5.87	5.58	4.25	1.71	1.57	1.18	1.82	24864.87
1209 hk equity	华润万象生活	41.45	41.86	31.50	23.73	5.20	4.64	4.06	1.12	88789.25
1516 hk equity	融创服务	5.34	9.31	6.76	5.17	1.40	1.15	1.00	4.28	14684.14
9666 hk equity	金科服务	30.35	14.58	9.95	7.30	2.01	1.73	1.47	3.97	18932.59
3319 hk equity	雅生活服务	13.96	6.30	4.96	3.94	1.34	1.17	0.97	6.31	18374.81
1995 hk equity	旭辉永升服务	12.28	25.59	17.84	12.96	3.28	3.24	2.69	1.65	20224.27
873 hk equity	世茂服务	5.03	8.01	5.15	3.66	1.09	0.95	0.78	4.94	11427.64
2869 hk equity	绿城服务	8.60	25.36	20.03	15.72	3.07	2.84	2.60	2.62	26551.76
2669 hk equity	中海物业	9.95	32.64	24.92	19.12	10.70	8.10	6.15	1.22	32112.63
1755 hk equity	新城悦服务	11.04	13.45	8.20	6.04	3.17	2.43	1.87	3.52	8913.35
9909 hk equity	宝龙商业	8.82	9.07	6.41	4.85	1.65	1.38	1.16	7.16	4969.62
3913 hk equity	合景悠活	3.57	8.01	6.15	4.99	1.54	1.30	1.10	5.60	6555.61
2048 hk equity	易居企业控股	1.04	-	-	-	0.91	-	-	1.57	1644.12
6989 hk equity	卓越商企服务	4.79	8.68	5.76	4.31	1.28	1.17	1.04	-	5430.55
6049 hk equity	保利物业服务股份有限公司	56.60	28.67	22.52	17.67	3.58	3.18	2.76	-	29880.00
9983 hk equity	建业新生活	4.40	6.81	5.06	3.87	1.44	1.22	1.03	-	5241.76
9928 hk equity	时代邻里	2.45	5.72	4.39	3.50	0.98	0.82	0.68	-	2207.91
6677 hk equity	远洋服务	3.87	8.09	5.93	4.32	1.47	1.32	1.19	-	4357.12
1778 hk equity	彩生活	0.62	1.42	-	-	0.17	-	-	-	922.27
3316 hk equity	滨江服务	23.50	13.02	11.13	7.95	5.48	4.42	3.42	-	6343.54
6958 hk equity	正荣服务	1.13	4.71	2.06	1.50	0.58	0.49	0.40	-	1027.13
3662 hk equity	奥园健康	1.86	3.46	2.89	2.03	0.98	0.89	0.72	-	1350.83
2168 hk equity	佳兆业美好	7.89	15.90	1.71	1.12	0.74	-	-	-	1120.38
108 hk equity	国锐地产	1.11	82.18	-	-	0.91	-	-	-	3519.31
2156 hk equity	建发物业	4.30	24.82	-	-	4.40	-	-	-	5478.67
1153 hk equity	佳源服务	3.38	16.55	-	-	2.77	-	-	-	2067.58
1971 hk equity	弘阳服务	3.05	8.18	4.34	3.01	1.32	1.70	1.41	-	1269.90
1922 hk equity	银城生活服务	3.40	7.87	6.07	4.66	2.87	2.01	1.53	-	857.56
1895 hk equity	鑫苑服务	2.02	7.18	-	-	0.97	-	-	-	1145.22
733 hk equity	合富辉煌	1.17	-	-	-	0.27	-	-	-	808.98
6093 hk equity	和泓服务	4.10	21.69	-	-	3.61	-	-	-	2324.00
2146 hk equity	荣万家	3.96	2.61	-	-	0.67	-	-	-	1488.96
2107 hk equity	第一服务控股	0.86	19.19	-	-	1.07	-	-	-	840.00
3992 hk equity	创毅控股	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1417 hk equity	浦江中国	1.58	16.60	-	-	2.18	-	-	-	729.00
1538 hk equity	中奥到家	0.54	3.52	-	-	0.42	-	-	-	461.46
1502 hk equity	金融街物业	3.21	6.92	5.67	4.91	0.84	0.78	0.67	-	1172.79
9608 hk equity	宋都服务	0.10	4.86	-	-	0.87	-	-	-	329.60
3686 hk equity	祈福生活服务	0.48	4.88	-	-	0.70	-	-	-	487.56
9916 hk equity	兴业物联	0.92	5.49	-	-	0.81	-	-	-	368.00
1941 hk equity	烨星集团	0.42	4.45	-	-	0.52	-	-	-	168.20
8181 hk equity	时时服务	0.10	-	-	-	0.32	-	-	-	112.90
平均数			14.26	9.64	7.29	1.95	2.13	1.75	3.38	11462.91

资料来源: 彭博、光银国际

证券研究报告

2022年4月12日

图2: 财务报表

收益帐					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	502,990	767,852	1,129,974	1,563,821	2,019,595
同比(%)	44.1%	52.7%	47.2%	38.4%	29.1%
营业成本	(375,546)	(553,514)	(809,569)	(1,115,195)	(1,435,020)
毛利	127,444	214,338	320,405	448,626	584,575
毛利率(%)	25.3%	27.9%	28.4%	28.7%	28.9%
销售成本	(364)	(786)	(1,190)	(1,713)	(2,212)
行政开支	(50,944)	(104,249)	(134,877)	(179,839)	(228,214)
金融资产减值亏损净额	(384)	(1,924)	(2,854)	(4,691)	(6,059)
其他收入	3,129	20,136	11,230	9,383	12,118
其他开支	(190)	(19,086)	(5,762)	(7,974)	(10,298)
营运盈利	78,691	108,429	186,952	263,791	349,909
营运利润率(%)	15.6%	14.1%	16.5%	16.9%	17.3%
融资成本	(392)	(46)	(19)	(100)	(75)
税前利润	78,299	108,383	186,933	263,691	349,834
所得税开支	(21,232)	(35,068)	(48,581)	(71,197)	(94,455)
有效税率	27.1%	32.4%	26.0%	27.0%	27.0%
应占溢利归属于非控股权益	(1,994)	3,564	10,397	15,821	20,990
应占溢利归属于母公司拥有人	59,061	69,751	127,955	176,673	234,389
资产负债表					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
存货	19	39	9,543	13,146	16,916
贸易应收款项	25,626	72,120	122,230	171,378	221,325
应收关联公司款项	262,730	87,905	90,241	128,533	165,994
预付款项、按金及其他应收款	32,030	30,349	55,886	64,267	82,997
现金及现金等价物	179,111	826,250	697,612	817,190	959,492
流动资产总值	502,616	1,016,663	975,512	1,194,513	1,446,724
物业、厂房及设备	9,326	13,810	17,316	44,025	70,766
商誉					
其他无形资产	8,631	38,218	136,020	136,020	136,020
递延税项资产	6,313	6,725	8,031	8,031	8,031
其他非流动资产	322	882	441	441	441
非流动资产总值	36,893	90,938	367,268	393,977	420,718
资产总值	539,509	1,107,601	1,342,780	1,588,490	1,867,442
贸易应付款项	43,155	47,957	74,963	85,549	110,084
其他应付款项、已收按金及应计费用					
合同负债	81,907	134,753	180,896	213,873	275,209
应付关联公司款项	38,418	1,876	5,556	30,553	39,316
计息银行借贷	0	0	0	0	0
应付税项	27,731	17,349	34,601	35,598	47,228
流动负债总额	319,925	376,851	497,400	611,362	748,408
递延税项负债	2,250	10,335	33,121	33,121	33,121
非流动负债总额	2,250	10,335	33,121	33,121	33,121
母公司拥有人应占权益					
总权益	217,334	720,415	812,259	909,516	1,118,017
权益及负债总额	539,509	1,107,601	1,342,780	1,588,490	1,867,442
现金流量表					
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
经营活动现金流量净额	110,999	272,735	166,655	217,928	282,092
投资活动现金流量净额	(27,977)	(28,600)	(30,000)	(63,016)	(92,913)
融资活动现金流量净额	58,380	489,131	(25,591)	(35,335)	(46,878)
现金变动	141,402	733,266	111,064	119,578	142,302
期初现金	37,709	179,111	912,377	1,023,441	1,143,019
期末现金	179,111	912,377	1,023,441	1,143,019	1,285,321

资料来源: 公司资料, 光银国际预测

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv)未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。