

2019年08月26日

房地产 | 物业管理和服务

无评级

中期业绩高增长，全年业绩有待观察

当前股价：6.55 港元

新城悦服务 01755.HK

基础数据

总市值（百万港元）	5,371.0
企业价值（百万港元）	3,885.2
账面价值（百万港元）	1,008.2
发行股份（百万股）	820.0
公众持股比例（%）	26.83
近3月平均日交易额（百万港元）	48.24
主要股东持股比例（%）	
Innovative Hero Limited	73.17

股价表现（%）

	1M	3M	12M
相对表现	7.49	15.52	147.49
绝对表现	-1.17	11.0	137.43
近12月最高价(港元)	19-07-02	9.16	
近12月最低价(港元)	18-11-06	2.90	

近一年股价走势图



数据来源：贝格数据、克而瑞证券

相关报告

分析师 李蒙, CFA

执业证号：APQ664

852-25105555

meng.li@cricsec.com

分析师 徐婵娟, CFA

执业证号：BOI213

852-25105555

sarah.xu@cricsec.com

事件回顾

新城悦服务于8月23日公布了中期业绩，上半年收入同比增长71.3%，达8.56亿元；归母净利润同比增长115.1%，达1.17亿元。公司在管建筑面积较2018年增长155万方，达4,443万方，较2018年底增长3.6%；合约建筑面积增长2,060万方，达1.33亿方，较2018年底增长18.4%。

点评

- 中期业绩亮眼。**新城悦服务2019H1的经营性利润和归母净利润分别为1.51亿元和1.17亿元，同比分别增长108.4%和115.1%。其中上半年毛利率达到29.2%，较去年同期提升了0.4个百分点。此外，经营及市场费用合计占收入比重为10.7%，同比下降4.4个百分点，主要是由于2018年同期上市费用的影响，以及公司成本管控的效果逐步显现。
- 净现金有所下降。**截至2019H1底新城悦服务账面现金9.17亿元，较2018年底下降3.64亿元，主要是由于公司营运资本较2018年底上升了3.77亿元。即使如此，公司账面资金仍保持充裕。
- 非物管收入首次超物管收入比重。**公司2019H1来自增值服务（包括开发商增值服务、社区增值服务、专业服务）的收入共计4.59亿元，占总收入的53.6%，首次超越传统物管服务。在增值服务中，社区增值服务及专业服务分别同比增长187.9%及210.1%，主要是由于车位尾盘销售及新房的智能化工程业务增幅较大。然而，公司所定义的增值服务中大头仍来自新城控股，是否增值服务已经市场化还需进一步验证。
- 全年业绩目标有较大挑战。**新城悦服务之前给出全年在管面积增长约2,000万方、合约面积增长约5,700万方的指引。2019H1这两个指标的完成进度分别为8%和36%，公司完成年初目标仍具有较大的挑战性。
- 风险提示：**公司物管与增值服务均较依赖母公司，或涉及关联交易。

会计年度（百万元）	2015	2016	2017	2018
主营收入	400.3	573.4	866.4	1,150.0
折旧摊销息税前经营性利润	42.7	68.3	109.4	207.6
经营性利润	40.8	65.7	106.2	204.4
净利润	22.2	43.3	73.4	150.4
每股收益（港元）	NA	NA	NA	0.2
每股经营性现金流（港元）	NA	NA	NA	0.3
每股股息（港元）	NA	NA	NA	0.1
每股净资产（港元）	NA	NA	NA	1.3
市盈率 (x)	NA	NA	NA	32.9
市现率 (x)	NA	NA	NA	25.8
派息率 (%)	NA	NA	NA	1.7
市净率 (x)	NA	NA	NA	5.7
EV/sales (x)	9.5	6.6	4.4	3.3
EV/EBITDA (x)	88.6	55.4	34.6	18.2
EV/EBIT (x)	92.8	57.6	35.6	18.5

数据来源：公司公告，克而瑞证券研究院

公司财务数据

利润表				
会计年度, 百万人民币	2015	2016	2017	2018
营业收入	400.3	573.4	866.4	1,150.0
营业成本	(299.8)	(411.4)	(624.1)	(811.0)
毛利润	100.5	161.9	242.2	339.0
销售及管理费用	(61.6)	(96.0)	(126.7)	(151.4)
利息折旧及摊销前利润	42.7	68.3	109.4	207.6
折旧与摊销	(1.9)	(2.6)	(3.2)	(3.1)
息税前利润	40.8	65.7	106.2	204.4
净利息费用	(2.8)	0.2	6.8	6.2
应占联营公司损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他收入	0.0	0.0	0.0	0.0
税前利润	38.0	65.8	113.0	210.6
所得税	(15.0)	(13.7)	(21.3)	(47.4)
少数股东权益	0.8	8.9	18.3	12.8
归母净利润	22.2	43.3	73.4	150.4
股利	0.0	0.0	0.0	(82.0)
留存收益	22.2	43.3	73.4	68.4

核心业务数据

会计年度, 百万人民币	2015	2016	2017	2018
在管面积 (百万平)	19.3	27.5	36.3	42.9
合约面积 (百万平)	32.3	47.7	67.8	112.2
物业收入占比 (%)	73.4	69.6	65.5	63.7
增值服务收入占比 (%)	26.6	30.4	34.5	36.3
第三方在管面积占比 (%)	4.1	24.3	27.8	28.9
第三方合约面积占比 (%)	4.5	22.1	23.8	21.8
毛利率 (%)	25.1	28.2	28.0	29.5
息税折旧摊销前利润率 (%)	10.7	11.9	12.6	18.0
息税前利润率 (%)	10.2	11.5	12.3	17.8
净利率 (%)	5.6	7.6	8.5	13.1
净资产收益率 (%)	-145.6	53.8	47.7	17.8
已动用资本回报率 (%)	-	NA	NA	NA
资产收益率 (%)	-2.0	0.4	0.4	0.2
流动比率 (x)	0.9	1.1	1.2	2.2
利息覆盖倍数 (x EBITDA)	15.4	-426.8	-16.1	-33.7
长期负债/股权比率 (%)	-	-	-	-
净负债/ (现金)	-119.9	-442.9	-633.5	-1,277.8
净负债/ 股权 (%)	1,053.3	-380.8	-335.1	-147.4

数据来源: 公司公告, 克而瑞证券研究院

资产负债表				
会计年度, 百万人民币	2015	2016	2017	2018
现金及等价物	119.9	442.9	633.5	1,277.8
应收账款	28.5	52.5	76.9	128.9
存货	5.3	16.3	3.8	8.6
其他流动资产	188.4	38.2	45.7	82.5
流动资产	342.0	549.9	759.8	1,497.8
固定资产	6.4	14.4	15.6	8.3
其他长期资产	16.1	31.1	38.1	46.1
资产总计	364.5	595.5	813.6	1,552.2
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	228.5	283.7	345.3	407.6
其他流动负债	147.4	194.9	278.3	271.9
总流动负债	375.9	478.5	623.6	679.4
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
其他长期负债	0.0	0.6	1.0	5.7
总负债	375.9	479.2	624.5	685.1
股本	0.0	0.0	0.0	56.6
留存收益	(16.3)	26.0	92.9	184.3
资本公积	1.1	54.4	61.0	604.1
少数股东权益	3.9	35.9	35.2	22.1
股东权益总计	-11.4	116.3	189.0	867.1
负债和股东权益	364.5	595.5	813.6	1,552.2

现金流量表

会计年度, 百万人民币	2015	2016	2017	2018
利息折旧及摊销前利润	42.7	68.3	109.4	207.6
运营资金变动	46.5	35.1	104.0	23.5
其他	2.3	(9.5)	(15.1)	(39.0)
经营活动现金流	91.5	93.9	198.2	192.0
资本支出	(5.4)	(12.9)	(7.1)	(4.0)
投资变动	0.4	0.4	(0.3)	(382.4)
其他	(134.9)	166.3	(0.4)	(39.5)
投资活动现金流	(139.9)	153.7	(7.7)	(425.9)
股权融资	4.0	78.4	0.0	897.2
银行借款	0.0	0.0	0.0	0.0
股息及其他筹资支出	0.0	(3.0)	0.0	(19.0)
筹资活动现金流	4.0	75.4	0.0	878.2
现金净增加额	-44.4	323.1	190.5	644.4

表 1：公司利润表核心数据

单位：百万元	2019H1	2018H2	2018H1	同比增长	环比增长
收入	856.3	650.0	500.0	71.3%	31.7%
COGS	(606.4)	(454.8)	(356.2)	70.2%	33.3%
毛利润	249.9	195.2	143.8	73.8%	28.0%
经营性费用	(92.0)	(75.6)	(75.7)	21.5%	21.7%
其他收入/费用	(7.1)	12.5	4.3	-264.3%	-156.7%
息税前利润 (EBIT)	150.8	132.0	72.4	108.4%	14.2%
息税前利润率	17.6%	20.3%	14.5%	3.1pct	-2.7pct
财务费用	10.1	2.3	3.9	158.5%	346.5%
所得税	(36.8)	(31.4)	(16.0)	129.9%	17.3%
少数股东权益	6.9	7.0	5.8	19.0%	-2.7%
归母净利润	117.2	95.9	54.5	115.1%	22.3%

数据来源：克而瑞证券研究院

表 2：公司收入构成

会计年度（百万元）	2019H1	2018H2	2018H1	同比增长	环比增长
物业管理服务	397.5	396.7	335.3	18.5%	0.2%
增值服务	458.7	253.3	164.6	178.6%	81.1%
开发商增值服务	274.2	192.0	104.7	161.8%	42.8%
社区增值服务	71.1	24.7	23.2	206.3%	187.9%
专业服务	113.4	36.6	36.7	209.0%	210.1%
总计	856.3	650.0	500.0	71.3%	31.7%
收入占比					
物业管理服务	46.4%	61.0%	67.1%	-20.6pct	-14.6pct
增值服务	53.6%	39.0%	32.9%	20.6pct	14.6pct
开发商增值服务	32.0%	29.5%	20.9%	11.1pct	2.5pct
社区增值服务	8.3%	3.8%	4.6%	3.7pct	4.5pct
专业服务	13.2%	5.6%	7.3%	5.9pct	7.6pct
合计	100.0%	100.0%	100.0%		

数据来源：克而瑞证券研究院

表 3：公司物业管理服务运营数据

会计年度	2019H1	2018H2	2018H1	同比增长	环比增长
在管面积（百万平方米）	44.4	42.9	37.9	17.3%	3.6%
合约面积（百万平方米）	132.8	112.2	82.1	61.8%	18.4%

数据来源：克而瑞证券研究院

披露事项

本报告由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司,母公司和/或关联公司跟上述被研究公司及其子公司和/或关联公司有以下关系:

克而瑞及其子公司,母公司和关联公司跟在该报告中提及过的公司及其子公司和/或关联公司有正常业务关系和/或股权关系。

分析师保证

负责制备本报告的分析师谨此保证:

本报告内所载意见谨反映分析师对调研目标公司/或相关证券的个人观点及意见;分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或其他业务所发表的观点及意见有任何关系;分析师并不直接受其他业务部门监管,除了向 CEO 直接汇报外,分析师亦无须向其他业务主管汇报;分析师没有违反安静期的规定买卖调研目标公司证券;分析师及其联系人士并无受聘于调研目标公司;分析师及/或其联系人士并无拥有调研目标公司的任何财务权益。

克而瑞制定了政策和程序,以识别和管理与其研究业务相关的任何潜在利益冲突。克而瑞的分析师及其他参与研究准备和传播的员工必须遵守该政策和程序,并拥有独立于克而瑞业务的管理层之报告线。

在克而瑞内的不同业务线之间建立信息分隔程序(Chinese Wall),以确保任何机密和/或价格敏感信息得到适当的处理方式。

重要声明

本报告由独立于上述被研究公司及其子公司和附属公司的作者编制。克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)无权代表上述被研究公司,其股东,及其关联公司,或与此有关的任何其他人提供任何信息或陈述或保证。特别是,本文所表达的意见,估算和预测完全是本文作者的意见,估计和推测,而不是作为上述被研究公司,其股东,及其关联公司或任何其他人或作为任何发售的管理人或承销商的意见,估计和推测。

本报告基于其作者认为可靠的信息,但克而瑞并未独立验证本报告的内容。本报告所述的事实,以及其中所表达的意见,估计,预测和推测,截至本报告日期,如有变更,恕不另行通知。对于本报告所含信息,意见,估计,预测和推测的公正性,准确性,完整性或合理性,不作任何明示或暗示的陈述或保证,也不应依赖于这些信息,意见,估计,预测和推测的公正性,准确性,完整性或合理性,而且克而瑞证券有限公司,上述被研究公司,其股东,或任何其他人,对于因使用本报告或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失,均不承担任何责任。

本报告不构成认购或购买任何证券的要约,邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约,邀请或要约招揽的一部分,本文作本报告中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础,也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或讲购证券的决定,必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息为依据。

本报告对收件人严格保密。本报告仅供专业投资者参考,不得以任何目的复制,分发或直接或间接传递给任何其他个人或全部或部分出版。本报告及任何副本均不得在美国,加拿大或日本取得或传送,也不得在美国,加拿大或日本直接或间接分发或提供或传给任何美国人(根据1933年美国证券法修订版S条例的含义)。本报告在其他司法管辖区的分发可能受到法律的限制,持有本报告的人应了解并遵守任何此类限制。接受本报告即表示您同意遵守上述指示。任何不遵守这些限制的行为可能构成违反美国或其他相关证券法。

本报告在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第571章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本报告所载之意见,估计,预测和推测(如有)为我们截至本报告日期基于可能不准确或整的信息而作出的当前意见。在根据本报告中的任何意见采取任何行动之前,客户应考虑该等意见是否适合其特定情况,并在必要时寻求专业建议。

预测,推测和估值纯属猜测,且取决于一些偶发事件。客户不应将本报告中所载之任何预测,推测和估值视为任何人士陈述或保证该等预测,推测或估值或其相关假设将会实现。

本报告乃属于克而瑞之财产,未经克而瑞事前书面同意,任何人士或机构均不得复制,分发,传阅,广播或作任何商业用途,而克而瑞亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本报告内的全部或部分内容而引起的任何责任。

投资涉及风险,过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情,包括指数产品特征及风险因素。克而瑞(CE No. BAL779),为香港证券及期货事务监察委员会持牌人,获批准从事香港法例第571章《证券及期货条例》界定的第1类(证券交易)、第4类(就证券提供意见)及第9类(提供资产管理)受规管活动。