

内生外拓业绩提速，优势业态增长喜人

——2020 年年报点评

事件

- 2021 年 3 月 30 日，公司公告 2020 年年报，公司实现营收 13.2 亿元，同比增长 25.0%，实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 25.6%。

核心观点

- 营收加速增长，业绩符合预期。**公司 20 年营收增速 25.0%，上市以来营收加速增长，主要系收购民兴物业以及新进上海、山东、广东、甘肃、安徽等区域。业绩与营收增长同步，增速符合预期。
- 各项业务均衡发展，综合毛利率略有上升。**分业务来看，综合物管营收增长 24.1%、毛利率下降 0.1pct，专项物管营收增长 25.7%、毛利率提升 1.3pct，增值服务营收增长 20.0%、毛利率提升 0.1pct，综合毛利率提升 0.3 个 pct 至 21.4%，实现均衡发展，并凸显出非住物业盈利的稳定性。
- 此前股权激励计划已出台，公司增速有望再上台阶。**激励计划以 2020 年度营业收入、净利润值为基数，2021-2025 年营收同比增速需达 45%/110%/200%/280%/360%，折合年增速分别为 45%/45%/43%/27%/21%，CARG 为 35.7%；2021-2025 年净利润同比增速需达 35%/90%/150%/210%/280%，折合年增速分别为 35%/41%/32%/24%/23%，CARG 为 30.6%，较过去 20%左右的增速再上台阶。
- 全国化布局初见成效，优势业态增长喜人。**公司新开发项目和业务合同签订总金额逾 9.2 亿元，同比增长约 54%。成渝地区外市场占比 78%，公司全国化布局已经初见成效。公司已布局全国 16 座机场，航空物业 2020 年度业务收入较上年同期增长 55.7%，继续领跑细分业态领域。

财务预测与投资建议

- 维持买入评级，上调目标价至 80.24 元。根据年报我们预测公司 2021-2023 年 EPS 预测分别为 1.74/2.40/3.23 元（原预测 21-22 年为 1.74/2.46 元），可比公司估值 42X。综合考虑公司的竞争优势，我们维持 10%的估值溢价，对应 2021 年 PE 为 46 倍，对应目标价 80.24 元。

风险提示

- 疫情影响竣工交付节奏。外拓市场的不确定性。福利保障政策的不确定性

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,055	1,318	1,834	2,521	3,400
同比增长(%)	19.1%	25.0%	39.1%	37.5%	34.9%
营业利润(百万元)	124	155	222	306	411
同比增长(%)	19.4%	25.6%	42.8%	37.8%	34.3%
归属母公司净利润(百万元)	104	131	187	258	347
同比增长(%)	18.6%	25.6%	42.9%	37.8%	34.3%
每股收益(元)	0.97	1.22	1.74	2.40	3.23
毛利率(%)	21.1%	21.4%	21.3%	21.5%	21.8%
净利率(%)	9.9%	10.0%	10.2%	10.2%	10.2%
净资产收益率(%)	20.4%	16.4%	20.7%	24.3%	26.7%
市盈率	71.9	57.2	40.1	29.1	21.6
市净率	10.0	8.8	7.8	6.5	5.2

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

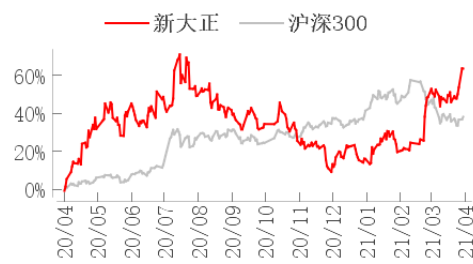


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021 年 03 月 30 日)	69.85 元
目标价格	80.24 元
52 周最高价/最低价	76.5/41.05 元
总股本/流通 A 股(万股)	10,746/4,646
A 股市值(百万元)	7,506
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2021 年 03 月 31 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	10.67	10.08	40.98	63.58
相对表现	8.31	11.47	36.04	42.51
沪深 300	2.36	-1.39	4.94	21.07



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

唐子佩

021-63325888*6083

tangzipei@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060001

香港证监会牌照：BPU409

联系人

吴尘染

wuchenran@orientsec.com.cn

相关报告

股权激励计划终出台，公司发展走上快车道	2021-03-02
低估值收购优质标的，内生外延同步增长	2020-10-14
第三方物管龙头，公共物业服务先行者	2020-09-14

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表 1: 可比公司估值

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2021/3/30	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
保利物业	6049.HK	53.00	1.22	1.60	2.06	2.56	43	33	26	21	
招商积余	001914.SZ	19.01	0.41	0.68	0.89	1.12	46	28	21	17	
永升生活服务	1995.HK	19.88	0.24	0.37	0.55	0.77	83	54	36	26	
宝龙商业	9909.HK	25.40	0.49	0.68	0.95	1.34	52	37	27	19	
碧桂园服务	6098.HK	79.00	0.96	1.32	1.89	3.31	82	60	42	24	
	最大值						83	60	42	26	
	最小值						43	28	21	17	
	平均数						61	43	30	21	
	调整后平均						60	42	30	21	

数据来源: Wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	618	677	692	782	925	营业收入	1,055	1,318	1,834	2,521	3,400
应收票据、账款及款项融资	139	203	223	342	466	营业成本	832	1,036	1,442	1,978	2,661
预付账款	3	6	5	9	12	营业税金及附加	7	9	12	16	22
存货	1	2	2	3	4	营业费用	17	23	31	43	61
其他	66	86	105	155	209	管理费用及研发费用	80	120	147	202	272
流动资产合计	826	974	1,027	1,291	1,616	财务费用	1	(5)	(7)	(7)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	5	4	0	0	0
固定资产	123	129	136	140	150	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	7	6	6	6	6	投资净收益	1	6	2	3	4
无形资产	2	5	6	9	14	其他	10	17	11	13	14
其他	36	118	81	81	81	营业利润	124	155	222	306	411
非流动资产合计	169	259	230	236	251	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	995	1,233	1,257	1,527	1,867	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	122	155	222	306	411
应付票据及应付账款	37	83	67	112	162	所得税	17	23	33	46	62
其他	195	287	225	246	265	净利润	105	132	189	260	349
流动负债合计	232	369	292	358	427	少数股东损益	1	1	1	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	104	131	187	258	347
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.97	1.22	1.74	2.40	3.23
其他	8	10	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	8	10	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	240	379	292	358	427	成长能力					
少数股东权益	1	3	4	6	8	营业收入	19.1%	25.0%	39.1%	37.5%	34.9%
股本	72	107	107	107	107	营业利润	19.4%	25.6%	42.8%	37.8%	34.3%
资本公积	497	462	462	462	462	归属于母公司净利润	18.6%	25.6%	42.9%	37.8%	34.3%
留存收益	184	271	392	594	864	获利能力					
其他	0	10	0	0	0	毛利率	21.1%	21.4%	21.3%	21.5%	21.8%
股东权益合计	755	853	965	1,169	1,440	净利率	9.9%	10.0%	10.2%	10.2%	10.2%
负债和股东权益总计	995	1,233	1,257	1,527	1,867	ROE	20.4%	16.4%	20.7%	24.3%	26.7%
现金流量表						ROIC	20.2%	15.9%	20.1%	23.8%	26.2%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	105	132	189	260	349	资产负债率	24.2%	30.8%	23.2%	23.4%	22.9%
折旧摊销	11	28	57	84	125	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	1	(5)	(7)	(7)	(9)	流动比率	3.56	2.64	3.52	3.61	3.78
投资损失	(1)	(6)	(2)	(3)	(4)	速动比率	3.56	2.63	3.52	3.60	3.77
营运资金变动	(47)	49	(115)	(108)	(113)	营运能力					
其它	(18)	(24)	17	0	0	应收账款周转率	9.9	7.7	8.6	8.9	8.4
经营活动现金流	51	173	138	226	349	存货周转率	1,617.2	697.3	705.5	876.4	748.5
资本支出	(33)	(17)	(65)	(90)	(140)	总资产周转率	1.4	1.2	1.5	1.8	2.0
长期投资	33	(44)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(26)	(16)	2	3	4	每股收益	0.97	1.22	1.74	2.40	3.23
投资活动现金流	(26)	(76)	(63)	(87)	(136)	每股经营现金流	0.72	1.61	1.29	2.10	3.24
债权融资	(37)	0	0	0	0	每股净资产	7.01	7.91	8.94	10.82	13.33
股权融资	435	0	0	0	0	估值比率					
其他	(53)	(44)	(60)	(49)	(69)	市盈率	71.9	57.2	40.1	29.1	21.6
筹资活动现金流	344	(44)	(60)	(49)	(69)	市净率	10.0	8.8	7.8	6.5	5.2
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	51.5	39.3	25.7	18.3	13.3
现金净增加额	369	53	16	90	143	EV/EBIT	56.1	46.6	32.5	23.4	17.4

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn