

# 外拓高歌猛进，后续业绩确定性强

——2021年半年报点评



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年07月22日)	44.97元
目标价格	55.44元
52周最高价/最低价	52.9/30.52元
总股本/流通A股(万股)	16,278/6,968
A股市值(百万元)	7,320
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2021年07月23日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-1.6	1.64	-5.43	-3.98
相对表现	1.16	5.47	-0.11	-12.63
沪深300	-2.76	-3.83	-5.32	8.65



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 赵旭翔

zhaoxuxiang@orientsec.com.cn  
执业证书编号: S0860521070001

联系人 吴尘染

wuchenran@orientsec.com.cn

## 相关报告

- 外拓进展大超预期，全国化布局成效显著： 2021-07-10  
——2021年半年报业绩预增点评
- 内生外拓业绩提速，优势业态增长喜人： 2021-03-31  
——2020年年报点评
- 股权激励计划终出台，公司发展走上快车道 2021-03-02

## 事件

- 2021年7月22日，公司公告2021年半年报，实现营收9.0亿元，同比增长58.0%，实现归母净利润0.74亿元，同比增长38.4%。

## 核心观点

- 营收高速增长，外拓高歌猛进。**2020H1公司实现营业收入高速增长，主要受益于2020年翘尾收入、2021年新拓展项目进项、并购项目及合资合作项目带来的收入增长，以及增值服务及延伸服务带来的收入增长。公司新拓展项目中标总金额约8亿元，饱和年化合同收入金额约4亿元，考虑到新项目进场周期为1-3个月，我们预计下半年营收将继续保持高速增长。
- 全国化成效斐然，优势业态取得突破。**重庆区域营收占比从去年同期69%下降至52%，且新拓展项目重庆以外区域市场的拓展量占比超过80%，全国化拓展能力得到市场检验。在业态方面，公司的传统优势业态公共、行业物业营收分别增长52.4%和31.3%，凸显公司公共物业领先地位。得益于在军队项目打开市场以及收并购民兴物业，公司在办公业态取得突破，营收同比增长130.8%。此外2020H1办公物业新中标国银金融中心、中国再保险大厦、中国地震局、深圳市公安局罗湖分局等重要标志性项目。
- 扩张支出造成当期费用较高，后续业绩确定性强。**新进项目因员工培训、固定资产投入等原因，前期成本较高，导致总体毛利率下降2.2个百分点；另外，公司在加速扩张的进程中对各项投入增加以及政策调整带来的人工成本增加导致管理费用较上年同期增长38.0%、销售费用同比增长41.4%。我们认为扩张阶段的支出是阶段性的，随着收入逐渐确认，后续业绩弹性较大。

## 财务预测与投资建议

- 维持买入评级，维持目标价55.44元。**根据中报我们预测公司2021-2023年业绩预测分别为1.84/2.80/4.41亿元，可比公司估值39X。综合考虑公司2021-2023年业绩CAGR远超行业平均以及在机构物业赛道的竞争优势，我们给予25%的估值溢价，对应2021年PE为49X，对应目标价55.44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	2,107	3,125	4,558
同比增长(%)	19.1%	25.0%	59.9%	48.3%	45.8%
营业利润(百万元)	124	155	218	332	522
同比增长(%)	19.4%	25.6%	40.4%	52.0%	57.3%
归属母公司净利润(百万元)	104	131	184	280	441
同比增长(%)	18.6%	25.6%	40.5%	51.9%	57.3%
每股收益(元)	0.64	0.81	1.13	1.72	2.71
毛利率(%)	21.1%	21.4%	21.3%	21.4%	21.5%
净利率(%)	9.9%	10.0%	8.7%	9.0%	9.7%
净资产收益率(%)	20.4%	16.4%	19.8%	24.9%	31.1%
市盈率	70.1	55.8	39.7	26.1	16.6
市净率	9.7	8.6	7.2	5.9	4.6

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。

**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	709	781	1,139	营业收入	1,055	1,318	2,107	3,125	4,558
应收票据、账款及款项融资	139	203	256	424	625	营业成本	832	1,036	1,659	2,456	3,580
预付账款	3	6	6	11	16	营业税金及附加	7	9	13	20	29
存货	1	2	2	3	6	营业费用	17	23	39	59	82
其他	66	86	121	193	280	管理费用及研发费用	80	120	198	281	365
<b>流动资产合计</b>	<b>826</b>	<b>974</b>	<b>1,093</b>	<b>1,412</b>	<b>2,066</b>	财务费用	1	(5)	(7)	(7)	(2)
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	<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>155</b>	<b>218</b>	<b>332</b>	<b>522</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>169</b>	<b>259</b>	<b>230</b>	<b>236</b>	<b>251</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>995</b>	<b>1,233</b>	<b>1,323</b>	<b>1,648</b>	<b>2,317</b>	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	0	0	0	12	220	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>218</b>	<b>332</b>	<b>522</b>
应付票据及应付账款	37	83	77	139	218	所得税	17	23	33	50	78
其他	195	287	229	253	276	<b>净利润</b>	<b>105</b>	<b>132</b>	<b>185</b>	<b>282</b>	<b>443</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>232</b>	<b>369</b>	<b>306</b>	<b>404</b>	<b>713</b>	少数股东损益	1	1	1	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>104</b>	<b>131</b>	<b>184</b>	<b>280</b>	<b>441</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.64	0.81	1.13	1.72	2.71
其他	8	10	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>240</b>	<b>379</b>	<b>306</b>	<b>404</b>	<b>713</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1	3	4	6	8	<b>成长能力</b>					
股本	72	107	163	163	163	营业收入	19.1%	25.0%	59.9%	48.3%	45.8%
资本公积	497	462	462	462	462	营业利润	19.4%	25.6%	40.4%	52.0%	57.3%
留存收益	184	271	389	614	971	归属于母公司净利润	18.6%	25.6%	40.5%	51.9%	57.3%
其他	0	10	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>755</b>	<b>853</b>	<b>1,017</b>	<b>1,244</b>	<b>1,603</b>	毛利率	21.1%	21.4%	21.3%	21.4%	21.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>995</b>	<b>1,233</b>	<b>1,323</b>	<b>1,648</b>	<b>2,317</b>	净利率	9.9%	10.0%	8.7%	9.0%	9.7%
						ROE	20.4%	16.4%	19.8%	24.9%	31.1%
						ROIC	20.2%	15.9%	19.2%	24.3%	28.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	24.2%	30.8%	23.1%	24.5%	30.8%
净利润	105	132	185	282	443	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	11	28	57	84	125	流动比率	3.56	2.64	3.58	3.49	2.90
财务费用	1	(5)	(7)	(7)	(2)	速动比率	3.56	2.63	3.57	3.49	2.89
投资损失	(1)	(6)	(2)	(3)	(4)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(47)	49	(151)	(159)	(194)	应收账款周转率	9.9	7.7	9.2	9.2	8.7
其它	(18)	(24)	17	0	0	存货周转率	1,617.2	697.3	762.7	902.1	771.8
<b>经营活动现金流</b>	<b>51</b>	<b>173</b>	<b>99</b>	<b>196</b>	<b>368</b>	总资产周转率	1.4	1.2	1.6	2.1	2.3
资本支出	(33)	(17)	(65)	(90)	(140)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	33	(44)	0	0	0	每股收益	0.64	0.81	1.13	1.72	2.71
其他	(26)	(16)	2	3	4	每股经营现金流	0.72	1.61	0.61	1.21	2.26
<b>投资活动现金流</b>	<b>(26)</b>	<b>(76)</b>	<b>(63)</b>	<b>(87)</b>	<b>(136)</b>	每股净资产	4.63	5.22	6.23	7.61	9.80
债权融资	(37)	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	435	0	55	0	0	市盈率	70.1	55.8	39.7	26.1	16.6
其他	(53)	(44)	(60)	(37)	126	市净率	9.7	8.6	7.2	5.9	4.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>344</b>	<b>(44)</b>	<b>(4)</b>	<b>(37)</b>	<b>126</b>	EV/EBITDA	50.1	38.3	25.4	16.7	10.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	54.6	45.3	32.2	21.0	13.1
<b>现金净增加额</b>	<b>369</b>	<b>53</b>	<b>32</b>	<b>73</b>	<b>358</b>						

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。

收入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](http://www.dfzq.com.cn)