

营收高增外拓喜人，疫情影响好于预期

——2022 年半年度业绩预增点评

核心观点

公司发布 2022 年半年度业绩预告，2022 年上半年预计实现营收 12.5-12.6 亿元，同比增长 38.9%-40.0%，归母净利润 0.91-0.95 亿元，同比增长 22.3%-27.7%，扣非后净利润 0.84-0.88 亿元，同比增长 21.3%-27.1%。

- **营收增长符合预期、业绩略好于预期，疫情影响整体可控。**公司公告营收增长中枢为 39.5%，实现大幅增长，归母净利增速中枢在 25.0% 左右，好于预期。具体来看，2021 年市场拓展带来翘尾收入增加以及 2022 年新拓展项目陆续进场支撑了营收成长，公司为在管项目提供合同之外的延伸增值服务，也有一定贡献。此前市场担心二季度疫情带来的防疫成本增加，从实际结果来看，对公司实际影响有限。
- **全国化布局加快，外拓成绩喜人。**公司实施全国化战略，全力推动城市公司发展，积极拓宽延伸服务。2022 年上半年中标总金额约 11.8 亿元，新签约合同金额约 5.4 亿元，较去年同期增长约 41%。剔除股份支付影响后，第一季度实现归母净利润增长约 37.1%，第二季度实现归母净利润增长约 34.6%-44.4%。考虑到疫情对相关城市招投标开展的影响，我们认为公司上半年外拓成绩相当出色，并有望继续提速。
- **扩张期支出抬高当期成本，长期竞争力进一步提升。**业绩增速低于营收增速，主要原因是高速扩张下新项目增多带来的前期投入增加，使得当期利润承压。此外，公司在 2021 年 2 季度实施了 2021 年限制性股票激励计划的首次授予以及员工持股平台新合伙人的吸纳，在 2022 年 2 季度实施了 2022 年限制性股票激励计划的首次授予及预留授予，累计在 2022 年上半年产生费用分摊约 1295 万元，较去年增长约 1077 万元。我们认为，虽然公司在扩张期承受了一定盈利压力，但随着规模效应、管理效能的提升，公司的长期竞争力将得到进一步提升，业绩增速有望超过预期。

盈利预测与投资建议

- **维持买入评级，调整目标价至 30.55 元。**考虑到公司股权激励费用分摊产生的持续性支出，我们调整对公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.33/3.28/4.45 亿元（原预测为 2.55/3.48/4.62 亿元），可比公司 2022 年估值 24X。综合考虑公司业绩增速以及在机构物业赛道的竞争优势，我们维持 25% 的估值溢价，对应 2022 年 PE 为 30X，对应目标价 30.55 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

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,318	2,088	3,047	4,330	6,023
同比增长(%)	25.0%	58.4%	45.9%	42.1%	39.1%
营业利润(百万元)	155	199	276	388	525
同比增长(%)	25.6%	28.2%	38.5%	40.6%	35.4%
归属母公司净利润(百万元)	131	166	233	328	445
同比增长(%)	25.6%	26.6%	40.5%	40.7%	35.4%
每股收益(元)	0.57	0.72	1.02	1.43	1.94
毛利率(%)	21.4%	18.7%	18.8%	18.7%	18.7%
净利率(%)	10.0%	8.0%	7.7%	7.6%	7.4%
净资产收益率(%)	16.4%	18.2%	21.2%	24.3%	26.9%
市盈率	41.8	33.0	23.5	16.7	12.3
市净率	6.4	5.6	4.5	3.7	3.0

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。

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申明。

投资评级 **买入（维持）**

股价（2022年07月08日）	23.93元
目标价格	30.55元
52周最高价/最低价	34.1/21.06元
总股本/流通A股（万股）	22,911/9,355
A股市值（百万元）	5,483
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2022年07月11日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-0.7	2.71	-5.43	-26.02
相对表现	-0.09	4.02	-4.76	-6.03
沪深300	-0.61	-1.31	-0.67	-19.99



证券分析师

赵旭翔	zhaoxuxiang@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860521070001
吴尘染	wuchenran@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860522020001

相关报告

营收大增业绩复合预期，外拓并购并举业绩增速有望换挡	2022-04-14
营收高增外拓顺利，扣非业绩增速符合预期：——2021 年年报业绩预增点评	2022-02-08
营收高增全国化成效斐然，利润率阶段性承压：——2021 年三季度报点评	2021-10-27

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				2023 EPS 增速
		2022/7/8	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
保利物业	6049.HK	44.06	1.53	1.96	2.51	3.18	29	22	18	14	28%
招商积余	001914.SZ	17.41	0.48	0.65	0.82	1.00	36	27	21	17	27%
华润万象生活	1209.HK	32.71	0.76	1.00	1.32	1.68	43	33	25	20	31%
中海物业	2669.HK	7.86	0.26	0.34	0.45	0.59	31	23	18	13	32%
碧桂园服务	6098.HK	27.85	1.28	1.75	2.44	3.34	22	16	11	8	40%
		最大值					43	33	25	20	40%
		最小值					22	16	11	8	27%
		平均数					32	24	19	15	32%
		调整后平均					32	24	19	15	31%

备注：港股公司股价已经换算成人民币，汇率为 1 港币=0.853 元人民币

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	677	670	762	1,083	1,506	营业收入	1,318	2,088	3,047	4,330	6,023
应收票据、账款及款项融资	203	321	446	655	907	营业成本	1,036	1,698	2,474	3,518	4,896
预付账款	6	13	14	21	31	营业税金及附加	9	13	18	26	36
存货	2	7	6	10	15	营业费用	23	35	50	71	99
其他	86	122	189	268	366	管理费用及研发费用	120	163	253	346	470
流动资产合计	974	1,133	1,417	2,038	2,825	财务费用	(5)	(7)	(6)	1	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	4	7	0	0	0
固定资产	129	138	143	156	175	公允价值变动收益	0	2	1	1	1
在建工程	6	11	11	11	11	投资净收益	6	0	2	3	2
无形资产	5	7	9	13	22	其他	17	18	15	17	17
其他	118	165	121	121	121	营业利润	155	199	276	388	525
非流动资产合计	259	320	284	301	329	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,233	1,454	1,700	2,339	3,154	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	0	0	29	287	648	利润总额	155	199	276	388	525
应付票据及应付账款	83	96	149	230	297	所得税	23	32	41	58	79
其他	287	337	261	300	340	净利润	132	166	234	330	446
流动负债合计	369	433	439	818	1,286	少数股东损益	1	0	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	131	166	233	328	445
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.57	0.72	1.02	1.43	1.94
其他	10	34	23	23	23						
非流动负债合计	10	34	23	23	23	主要财务比率					
负债合计	379	466	462	841	1,309		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	3	13	14	16	17	成长能力					
股本	107	163	229	229	229	营业收入	25.0%	58.4%	45.9%	42.1%	39.1%
资本公积	462	423	383	383	383	营业利润	25.6%	28.2%	38.5%	40.6%	35.4%
留存收益	271	378	612	870	1,216	归属于母公司净利润	25.6%	26.6%	40.5%	40.7%	35.4%
其他	10	10	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	853	987	1,238	1,498	1,845	毛利率	21.4%	18.7%	18.8%	18.7%	18.7%
负债和股东权益总计	1,233	1,454	1,700	2,339	3,154	净利率	10.0%	8.0%	7.7%	7.6%	7.4%
						ROE	16.4%	18.2%	21.2%	24.3%	26.9%
						ROIC	15.9%	17.4%	20.2%	21.6%	21.5%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	30.8%	32.1%	27.2%	36.0%	41.5%
净利润	132	166	234	330	446	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	11	13	18	23	31	流动比率	2.64	2.62	3.23	2.49	2.20
财务费用	(5)	(7)	(6)	1	17	速动比率	2.63	2.60	3.21	2.48	2.19
投资损失	(6)	(0)	(2)	(3)	(2)	营运能力					
营运资金变动	49	(111)	(206)	(180)	(260)	应收账款周转率	7.7	8.0	7.9	7.9	7.7
其它	(7)	11	23	(1)	(1)	存货周转率	697.3	373.1	395.4	444.7	391.5
经营活动现金流	173	72	61	170	231	总资产周转率	1.2	1.6	1.9	2.1	2.2
资本支出	(17)	(29)	(25)	(40)	(60)	每股指标(元)					
长期投资	(44)	(2)	0	0	0	每股收益	0.57	0.72	1.02	1.43	1.94
其他	(16)	(17)	3	4	3	每股经营现金流	1.61	0.44	0.26	0.74	1.01
投资活动现金流	(76)	(48)	(22)	(36)	(57)	每股净资产	3.71	4.25	5.34	6.47	7.98
债权融资	0	9	(9)	0	3	估值比率					
股权融资	0	17	26	0	0	市盈率	41.8	33.0	23.5	16.7	12.3
其他	(44)	(60)	36	187	246	市净率	6.4	5.6	4.5	3.7	3.0
筹资活动现金流	(44)	(33)	52	187	249	EV/EBITDA	29.4	23.1	16.5	11.5	8.3
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	31.6	24.7	17.6	12.2	8.8
现金净增加额	53	(10)	91	321	423						

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