

公司研究

非周期性业务增长稳定，减值损失提升夯实利润

——雅生活服务（3319.HK）2022年中期业绩点评

要点

事件：雅生活服务 2022 年中期营收同比+22%，归母净利润同比-7.4%

2022年8月17日，雅生活服务发布2022年中期业绩公告，实现收入76.2亿元，同比增长22.0%；归母净利润10.6亿元，同比减少7.4%；毛利率为26.9%，较去年同期下滑3.1pct.，净利润率15.1%，较去年同期下滑5.4pct.。截至2022年6月30日，公司在管面积5.3亿平方米，较2021年末增加3972万平方米，合约面积7.1亿平方米，较2021年末增加4343万平方米。

点评：业态布局均衡，独立发展能力较强，非周期性业务增长稳定

1)规模第一梯队，业态布局均衡。公司在管、合约规模行业领先，截至2022年6月30日在管项目4383个，覆盖全国31个省市，223个城市，业务集中布局经济发达区域，在管面积中33%位于长三角城市群，20%位于粤港澳大湾区，10%位于山东半岛城市群。公司已在住宅、公建和商业办公等细分业态建立先发优势，形成了均衡的全业态布局。截至2022年6月30日，在管面积中住宅类占比为43%，非住宅类占比为57%（公建45%，商业及其他12%）。

2)独立发展能力较强。截至2022年6月30日，公司在管面积第三方占比83.4%；上半年新签约第三方合约面积3560万平方米，排名行业前列，对应新增年化合同金额超过12亿元；强劲的外拓能力驱动公司实现稳健的内生增长。

3)非周期性业务增长稳定。2022H1公司非周期业务收入整体增长34%，其中物业管理/业主增值/城市服务收入分别为49亿元/10.8亿元/6.4亿元，同比增长23%/34%/302%，占总收入比重由2021H1的79%提升至87%；外延增值服务受到房地产市场波动影响，实现收入9.9亿元，同比减少24%，占总收入比重降低至13%。期内家政拳头品牌“51家庭管家”、“汇智家”社区家装公司以及“乐享荟”社区零售APP等业主增值服务平台专业化运营，业务渗透率提高，生活服务/家装宅配/空间运营/机构类增值收入分别增长42%/44%/33%/14%。

盈利预测、估值与评级：公司规模处于行业第一梯队，业态布局均衡，非住宅业态具备领先优势，第三方拓展实力强，非周期性业务保持中高速增长；业主增值业务成熟，城市服务板块初步具备市场化发展能力，增速较快；上半年由于疫情及经济环境影响，开发商增值服务收入减少，同时应收账款计提2.7亿元减值损失（对比2021年同期4040万元、2021全年1.6亿元），公司利润出现下滑；考虑地产开发端当前市场状况及未来预期，我们小幅下调公司盈利预测（主要下调外延增值业务盈利预测），我们预测公司2022-2024年归母净利润为24.6亿元（下调11%）/29.7亿元（下调8%）/32.8亿元（下调11%）。当前股价对应2022-2024年PE为4倍/3倍/3倍，估值具备较强吸引力，维持“增持”评级。

风险提示：非业主增值服务开展不及预期，第三方外拓竞争加剧或影响扩张速度。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,026	14,080	17,074	20,334	23,636
营业收入增长率	95.5%	40.4%	21.3%	19.1%	16.2%
归母净利润（百万元）	1,754	2,308	2,458	2,970	3,275
归母净利润增长率	42.5%	31.6%	6.5%	20.9%	10.3%
EPS（元）	1.24	1.63	1.73	2.09	2.31
ROE（归母，摊薄）	20.3%	17.9%	16.4%	16.9%	16.1%
P/E	5.1	3.9	3.7	3.0	2.8
P/B	1.0	0.7	0.6	0.5	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-19；汇率：1港元=0.8677元人民币

增持（维持）

当前价：7.33 港元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsecn.com

联系人：韦勇强

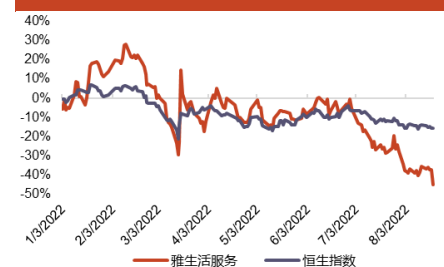
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	14.2
总市值(亿港元)	104.09
一年最低/最高(港元)	7.33/30.78
近3月换手率	31.65%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20220525 三产就业人数近半，物管开启独立发展——光大证券房地产行业（物业服务）2022年中期投资策略

20220517 规模优势明显，经营独立性高——雅生活服务（3319.HK）2021年度业绩点评
20210427 规模优势明显，业务结构均衡——雅生活服务（3319.HK）2020年度业绩点评
20201225 战略入股中航环卫，积极协同城市旧改——雅生活服务（3319.HK）跟踪报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,026	14,080	17,074	20,334	23,636
营业成本	-7,053	-10,211	-12,635	-15,192	-17,778
毛利	2,973	3,869	4,439	5,142	5,858
销售费用	-548	-778	-944	-1,124	-1,306
管理费用	-77	-142	-172	-205	-238
折旧及摊销	-181	-282	-310	-353	-394
其他收入-经营	199	178	186	207	226
其他经营净收益	17	102	100	100	100
金融资产减值损失净额	-97	-160	-212	-20	-123
EBITDA	2,647	3,351	3,708	4,454	4,912
营业利润 EBIT	2,466	3,069	3,397	4,101	4,518
财务费用(不含财务收入, 全部利息支出)	-40	-25	-19	-14	-11
应占合联营税后利润	62	32	35	38	42
税前利润 EBT	2,488	3,076	3,413	4,125	4,549
所得税	-515	-510	-683	-825	-910
净利润 (含少数股东权益)	1,973	2,566	2,731	3,300	3,639
净利润 (不含少数股东权益)	1,754	2,308	2,458	2,970	3,275
股本(百万股)	1,333	1,420	1,420	1,420	1,420
EPS(元, 人民币)	1.24	1.63	1.73	2.09	2.31
资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	9,100	13,411	14,546	16,997	19,499
货币资金	5,057	4,391	4,917	5,163	5,421
应收及预付款项	3,406	5,105	7,527	9,612	11,728
存货	19	39	52	68	86
受限制现金	28	3,349	49	54	59
按公允价值计入损益的金融资产	591	527	2,000	2,100	2,205
非流动资产合计	4,875	6,770	7,667	8,392	9,049
固定资产净值-物业, 厂房及设备	255	507	572	634	682
使用权资产-非流动资产	35	74	75	92	95
其他无形资产	961	1,351	1,767	1,992	2,208
权益法投资-非流动资产	1,105	1,111	1,158	1,203	1,242
商誉	2,182	3,123	3,455	3,785	4,093
非流动资产的预付款-非流动资产	254	351	388	425	460
递延所得税资产-非流动资产	50	138	147	157	165
以公允价值计入其他全面收益的金融资产/可供出售投资-非流动资产	29	24	100	100	100
资产总计	13,975	20,181	22,213	25,389	28,548
流动负债合计	4,865	6,757	6,686	7,273	7,584
应付账款及其它应付款项	3,371	4,808	4,766	5,090	5,227
租赁-流动负债	21	47	48	53	54
合同负债-流动负债	804	1,181	1,348	1,520	1,643
应交所得税-流动负债	425	547	478	578	637
非流动负债合计	452	514	551	587	620
递延税项负债-非流动	225	351	379	404	427
租赁-非流动负债	16	31	32	34	35
应付账款及其它应付款项-非流动负债	51	35	39	43	47
合同负债-非流动负债	75	84	89	93	98
负债总计	5,318	7,270	7,237	7,860	8,204
股本金	1,333	1,420	1,420	1,420	1,420
储备	3,403	5,615	5,615	5,615	5,615
留存收益	2,619	4,156	5,994	8,215	10,664
少数股东权益	1,303	1,720	1,947	2,279	2,645
股东权益合计	8,657	12,911	14,976	17,529	20,344
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,620	2,645	886	2,228	2,353
投资活动现金流	(894)	(4,410)	260	(1,233)	(1,268)
融资活动现金流	(876)	1,103	(620)	(749)	(826)
净现金流	850	(663)	527	246	258

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE