

## 公司研究

## “金茂荟”打通消费场景，城市服务助力规模扩张

## ——金茂服务（0816.HK）跟踪报告

## 要点

**事件：金茂服务发布 2022 年外拓盘点，拓展业态进一步丰富**

2023 年 1 月 19 日，金茂服务发布 2022 年度外拓盘点，公司实现 16 类业态拓展，单体项目共签约 176 个，拓展合约面积超 1500 万平方米，其中非住宅占比超过 60%，二线及以上城市拓展比例超过 72%。2022 年 12 月，中国金茂大会员体系全新上线，将旗下不同业态、各式消费场景联通，让客户消费更便利。

**点评：拓展业态丰富，“金茂荟”打通消费场景，城市服务助力规模扩张**

**1)坚持高品质发展路径，服务业态逐渐丰富。**截至 2022 年 6 月 30 日，公司在管面积 4550 万平，合约面积 6960 万平，公司坚持与控股股东中国金茂相同的高端定位和精品路线，聚焦核心城市高端物业管理，年内拓展了上海璞悦名邸、南京大名城西区、泉州万璟城等优质高端住宅项目，同时也收获广发银行北京分行、上海展想中心、雄安新区科创中心中试基地等非住宅项目，通过股权合作、全委服务、顾问咨询、专项服务的合作模式，公司在产业园区、生态景区、政企办公等业态多元并进，全面发展，服务业态逐渐丰富。

**2)大会员体系打通消费场景，有利于增值业务开展。**22 年 12 月上线的一体化会员服务平台，将金茂体系内各板块消费场景串联，来自地产、商业、酒店、物业服务等板块的客户，在金茂所有线下商场，以及线上平台悦邻商城（在物业服务板块）消费，可获得积分“金琪”，金琪可用于金茂全场景消费，如兑换权益，物业费、互联网家装、线上线下商城消费抵现等；大会员体系充分利用集团优势实现资源共享，满足客户多场景全方位消费需求，有利于金茂服务增值业务开展。2022H1 公司社区增值服务收入约 2.5 亿元，同比增长 221%，公司在管项目品质高，业主对高品质增值服务需求也相对旺盛，大会员体系上线后有望进一步拓宽服务群体，提升增值服务渗透率，我们看好公司社区增值板块的提升空间。

**3)城市运营服务资源禀赋优质，潜力较大。**关联方中国金茂在京津冀、长三角和珠三角等经济发展较快的区域有丰富的城市运营项目资源，未来金茂服务有望承接更多城市服务相关的咨询、解决方案业务，以及项目上的写字楼、街道、商业综合体等多元化组合的物业管理业务，成长潜力较大。

**盈利预测、估值与评级：**公司是增长迅速的高端物管标的，关联方品牌力强，交付保障性高，公司自身外拓能力提升，社区增值和城市服务业务有较大潜力；考虑 2022 年房地产市场波动，行业仍在筑底，我们下调公司地产关联业务增长预期，下调 2022-2024 年归母净利润预测至 3.7 亿元（下调 8%）/5.0 亿元（下调 16%）/6.5 亿元（下调 14%）。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 10 倍/7 倍/6 倍，公司是央企背景且成长性高，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

**风险提示：**增值服务开展不及预期，外拓竞争加剧导致项目拓展不及预期。

## 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）	944	1,516	2,273	3,177	4,283
营业收入增长率	19.8%	60.5%	50.0%	39.8%	34.8%
归母净利润（百万元）	77	178	369	501	653
归母净利润增长率	240.9%	130.8%	107.4%	35.8%	30.2%
EPS（元）	0.09	0.20	0.41	0.55	0.72
ROE（归母，摊薄）	157.0%	87.3%	29.7%	31.3%	31.7%
P/E	46.5	20.2	9.7	7.2	5.5
P/B	73.0	17.6	2.9	2.2	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2023-2-10；汇率：1 港元=0.8648 元人民币

## 买入（维持）

当前价：4.59 港元

## 作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

联系人：韦勇强

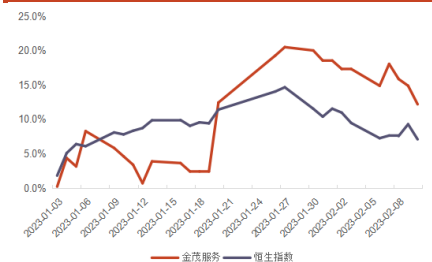
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.04
总市值(亿港元)	41.5
一年最低/最高(港元)	2.32/6.35
近 3 月换手率：	4.12%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 相关研报

20221128 风险因子缓释，发展路径渐明——光大证券房地产行业（物业服务）2023 年度投资策略

20220825 社区增值发力，营收净利润持续高速增长——金茂服务（0816.HK）2022 年中期业绩点评

20220620 积极把握并购窗口，加大区域布局密度——金茂服务（0816.HK）跟踪报告

20220525 短期业绩增长迅速，城市运营提升长期发展空间——金茂服务（0816.HK）投资价值分析报告

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	944	1,516	2,273	3,177	4,283
营业成本	-709	-1,045	-1,567	-2,227	-3,048
毛利	235	470	706	951	1,235
其他收入及收益,净额	75	46	68	94	121
销售费用	-2	-15	-22	-31	-42
管理费用	-135	-209	-250	-334	-428
其他支出-经营	-1	-10	-4	-5	-7
折旧及摊销	-11	-22	-27	-34	-42
EBITDA	183	304	525	710	921
营业利润 EBIT	172	282	498	675	879
财务费用	-64	-34	-1	-2	-2
税前利润 EBT	108	248	496	674	877
所得税	-30	-69	-124	-168	-219
净利润 (含少数股东权益)	77	179	372	505	658
净利润 (不含少数股东权益)	77	178	369	501	653
总股本(百万股)	904	904	904	904	904
EPS(元, 人民币)	0.09	0.20	0.41	0.55	0.72
资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1,124	1,249	2,277	2,788	3,408
货币资金	271	554	1,273	1,401	1,541
应收账款	204	414	663	980	1,389
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	644	267	334	401	470
存货	5	5	5	5	6
受限制现金	-	1	2	2	2
非流动资产合计	1,011	110	401	453	506
固定资产-物业,厂房及设备	34	55	64	70	75
投资性房地产	11	9	9	9	9
有使用权资产-非流动资产	16	32	60	75	93
递延税项资产-非流动资产	2	5	7	10	13
无形资产	7	6	9	11	13
商誉	-	-	249	274	298
预付款项,按金,其他应收款项及其他资产-非流动资产	942	3	3	4	5
资产总计	2,135	1,359	2,678	3,242	3,914
流动负债合计	1,011	1,128	1,402	1,605	1,809
应付账款	112	171	214	259	306
应计负债和其他应付账款	521	630	708	783	865
合同负债-流动负债	206	314	459	534	598
租赁-流动负债	6	9	13	19	26
应交税费	23	4	8	11	14
非流动负债合计	1,075	27	32	37	43
租赁-非流动负债	12	25	30	34	38
递延税项负债-非流动	2	2	3	4	5
负债总计	2,086	1,155	1,434	1,643	1,852
股本	67	67	840	840	840
储备 (含留存收益)	49	128	386	736	1,191
股东权益合计(不含少数股东权益)	49	195	1,225	1,575	2,030
少数股东权益	-	9	19	24	31
股东权益合计(含少数股东权益)	49	204	1,244	1,599	2,061
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	136	347	569	674	770
投资活动现金流	171	1,076	(338)	(395)	(432)
融资活动现金流	(191)	(1,141)	488	(152)	(197)
净现金流	116	283	720	127	140

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。
<b>基准指数说明：</b>	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