

## 公司研究

## 规模扩张加速，收入结构优化

## ——金茂服务（0816.HK）动态跟踪

## 要点

**事件：金茂服务 2023 年度营收+11%，归母净利润+0.4%，分红比例 41%。**

金茂服务发布 2023 年度业绩公告，公司实现收入约为人民币 27 亿元，同比增长 11.0%，实现毛利约为人民币 7.5 亿元，同比增长 1.7%，归母净利润为 3.4 亿元，同比增长 0.4%。公司宣派末期股息每股 0.17 港元，分红比例 41%。

**点评：规模扩张加速，现金充沛分红稳定，业绩增长仍有较大潜力。**

**1) 规模扩张加速，基础物管高速增长，增值服务需求减缓。**截至 2023 年末，公司合约面积突破 1 亿平，覆盖中国 70 个城市，在管面积 8420 万平，较 2022 年末增加约 2700 万平，规模快速扩张带动公司基础物管业务业绩高增，2023 年基础物管/社区增值/非业主增值业务收入分别为 15.7/6.2/5.0 亿元，同比 +30.5%/-3.1%/-13.7%，非业主增值业务由于地产开发行业影响，前期规划和设计咨询等业务收入下降，同时，业主装修需求和社区消费需求减缓亦影响了社区生活和美居业务开展，导致公司社区增值业务在 2023 年下半年收入有所下降。

**2) 夯实高品质物管定位，持续深耕高能级城市。**公司专注于一二线城市高端物业管理，在管项目品质较高，在市场拓展方面，坚持高质量高品质原则，聚焦高能级城市，年内新签约项目 154 个，新签约项目 83%位于一二线城市，项目整体质量较高；2024 年 1 月，公司收购圣瑞物业，标的公司主要为中高端住宅和商业项目提供物业管理服务，与公司战略相匹配；截至 2023 年末圣瑞物业在管面积约 800 万平，项目主要集中在北京、广州等高能级城市，在管项目地域分布也与公司重合度较高，有利于创造规模效应和协同效应。

**3) 现金充沛分红稳定，业绩增长仍有较大潜力。**2023 年公司经营性现金流净额为 4.5 亿元，同比 2022 年（1.5 亿元）有大幅增长，公司 2023 年度分红金额约 1.4 亿元，分红比例稳定，按照 2024 年 4 月 15 日收盘价计算，公司股息率约 8.1%，具备较高配置价值；公司关联方中国金茂持续交付高质量住宅项目，公司基础物管增长有较强保障，同时在增值服务层面给予金茂服务更多的业务协同，如打通中国金茂各业态的大会员体系，持续激发客户对于增值服务消费需求，公司未来业绩增长仍有较大的空间。

**盈利预测、估值与评级：**公司是增长迅速的高端物管标的，规模扩张速度提升，基础物管增长有较强保障；地产关联业务占比降低，收入结构优化，我们调减非业主增值业务收入和利润预测，预测 2024-2025 年归母净利润为 3.9/4.5 亿元，新增 2026 年预测为 5.1 亿元，对应 EPS 分别为 0.43（原预测 0.46）/0.49（原预测 0.54）/0.56 元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 4/4/3 倍，公司是央企背景，在管项目品质较高，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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,436	2,704	3,335	3,989	4,601
营业收入增长率	60.7%	11.0%	23.3%	19.6%	15.4%
归母净利润（百万元）	336	337	391	446	507
归母净利润增长率	88.8%	0.4%	16.0%	14.0%	13.6%
EPS（元）	0.37	0.37	0.43	0.49	0.56
ROE（归母，摊薄）	24.7%	21.5%	21.7%	21.6%	21.5%
P/E	5.1	5.1	4.4	3.8	3.4
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-4-15；汇率：1 港元=0.9058 元人民币

## 买入（维持）

当前价：2.09 港元

## 作者

分析师：何缙南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

联系人：韦勇强

021-52523100

weiyongqiang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	9.04
总市值(亿港元)	18.9
一年最低/最高(港元)	1.44/3.89
近 3 月换手率	3.77%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 相关研报

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

20230905 社区增值稳步增长，第三方拓展能力增强——金茂服务（0816.HK）2023 年中期业绩点评

20230404 社区增值表现亮眼，城市服务构筑竞争优势——金茂服务（0816.HK）2022 年业绩点评

20230211 “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

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

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,436	2,704	3,335	3,989	4,601
营业成本	-1,702	-1,958	-2,469	-2,998	-3,495
毛利	734	747	866	991	1,106
其他收入及收益,净额	46	30	36	40	43
销售费用	-54	-56	-59	-63	-63
管理费用	-240	-253	-292	-338	-381
其他支出-经营	-39	-16	-15	-19	-12
折旧及摊销	-40	-45	-52	-59	-65
EBITDA	488	496	587	669	758
营业利润 EBIT	448	451	536	611	693
财务费用	-2	-5	-5	-6	-7
税前利润 EBT	446	447	530	605	687
所得税	-105	-104	-133	-151	-172
净利润 (含少数股东权益)	341	343	398	454	515
净利润 (不含少数股东权益)	336	337	391	446	507
总股本(百万股)	904	904	904	904	904
EPS(元, 人民币)	0.37	0.37	0.43	0.49	0.56
资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	2,442	2,998	3,469	3,995	4,465
货币资金	1,019	1,252	1,377	1,515	1,636
应收账款	779	900	1,173	1,472	1,744
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	611	817	912	1,001	1,078
存货	4	4	4	4	4
受限制现金	2	2	2	2	3
非流动资产合计	561	616	683	706	718
固定资产-物业,厂房及设备	91	96	87	75	59
投资性房地产	94	128	128	128	128
有使用权资产-非流动资产	28	28	74	84	92
递延税项资产-非流动资产	6	8	10	12	14
无形资产	92	102	114	125	131
商誉	249	249	264	277	287
预付款项,按金,其他应收款项及其他资产-非流动资产	1	5	5	6	6
资产总计	3,004	3,614	4,152	4,702	5,182
流动负债合计	1,533	1,909	2,200	2,471	2,640
应付账款	456	603	681	755	817
应计负债和其他应付账款	664	756	813	863	904
合同负债-流动负债	370	487	626	761	812
租赁-流动负债	16	22	28	34	40
应交税费	26	40	51	59	67
非流动负债合计	111	137	153	168	181
租赁-非流动负债	85	113	123	132	139
递延税项负债-非流动	26	24	30	36	42
负债总计	1,643	2,046	2,353	2,639	2,821
股本	840	840	840	840	840
储备 (含留存收益)	504	702	929	1,188	1,482
股东权益合计(不含少数股东权益)	1,343	1,542	1,769	2,028	2,322
少数股东权益	17	26	30	34	39
股东权益合计(含少数股东权益)	1,360	1,568	1,799	2,062	2,361
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	154	796	854	1,022	1,154
投资活动现金流	(360)	(423)	(565)	(697)	(820)
融资活动现金流	665	(139)	(164)	(187)	(213)
净现金流	459	233	125	138	121

资料来源: 同花顺, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算, 2023 年度现金流量表未披露, 为预测值

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与，不与，也将不会与本报告中的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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 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  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP