

碧桂园服务 (6098.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月11日

评级: 增持 (下调)

市场价格: 4.30 港元

分析师: 于子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师: 陈希瑞

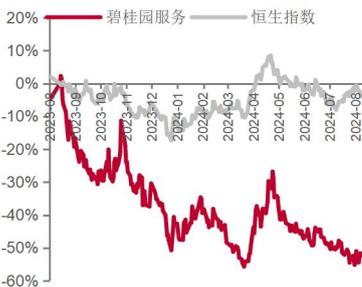
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

| | |
|------------|--------|
| 总股本(百万股) | 3,343 |
| 流通股本(百万股) | 3,343 |
| 市价(港元) | 4.30 |
| 市值(百万港元) | 14,375 |
| 流通市值(百万港元) | 14,375 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 41,416 | 42,622 | 45,701 | 47,526 | 48,950 |
| 增长率 yoy% | 44% | 3% | 7% | 4% | 3% |
| 净利润 (百万元) | 1,943 | 292 | 1,371 | 1,636 | 1,825 |
| 增长率 yoy% | -52% | -85% | 369% | 19% | 12% |
| 每股收益 (元) | 0.58 | 0.09 | 0.41 | 0.49 | 0.55 |
| 每股现金流量 | 0.99 | 1.07 | 1.97 | 1.82 | 1.97 |
| 净资产收益率 | 5% | 1% | 4% | 4% | 5% |
| P/E | 6.7 | 44.4 | 9.5 | 7.9 | 7.1 |
| P/B | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

备注: 股价以9月10日收盘价为基准

投资要点

碧桂园服务发布2024年中期业绩公告; 公司2024年上半年实现主营业务收入210.46亿, 同比+1.5%, 归母净利润14.40亿, 同比-38.7%; 归母核心净利润18.40亿, 同比-31.7%。

营业收入实现增长, 盈利能力有所承压

2024年上半年公司实现主营业务收入210.46亿, 同比+1.5%, 主要系占集团总收入60.6%的物业管理服务业务同比+4.6%至127.52亿; 社区增值服务占比全公司收入为9.5%, 实现了6.0%的同比正增长, 实现19.98亿的收入; 非业主增值服务业务同比-63.4%至3.56亿, “三供一业”业务实现同比+30.6%至24.67亿; 城市服务业务收入同比下降9.4%至21.70亿; 商业运营服务同比下降至37.9%至3.32亿。公司核心基本盘物业管理服务保持稳定, “三供一业”业务板块增长迅速, 整体营收稳中求进。

2024年上半年公司综合毛利率较去年同期下降3.7个百分点至21.2%, 细分板块看, 物业管理服务毛利率同比下降3.1个百分点至22.9%, 社区增值服务毛利率同比下降9.7个百分点至39.0%, 非业主增值服务毛利率同比下降19.7个百分点至-6.5%, “三供一业”毛利同比上升2.5个百分点至9.7%, 城市服务业务毛利率同比下降5.1个百分点至16.0%, 商业运营服务业务毛利率同比下降7.4个百分点至31.0%。物业管理各项业务毛利率出现下降。这里面既与公司主动加强品质服务成本上升, 调整收入确认方式有关, 也有行业竞争激烈, 新增项目利润率下降的原因。

增值业务结构调整, 探索线下高频服务模式

2024年上半年公司社区增值服务收入同比+6.0%至19.98亿, 占公司整体收入比重为9.5% (2023年同期为9.1%); 非业主增值服务收入同比-63.4%至3.56亿, 占公司整体收入比重为1.7% (2023年同期为4.7%), 社区增值服务占比进一步提高。同时, 社区充电服务发展迅速, 截至2024年6月末, 「智享楼下充电」服务已覆盖全国230个城市, 累计运营近30万充电插座, 为超过200万用户提供充电服务。

投资建议: 公司2024年上半年收入保持增长但毛利率有所下行, 经营现金流和应收账款情况不及去年同期。考虑到当前房地产行业尚在调整期, 物业行业竞争未见缓和, 公司资产负债表和毛利率有待进一步优化提升, 我们调整公司2024-2026年EPS预测至0.41、0.49、0.55元/股 (前值0.58、0.67、0.73元/股), 下调至“增持”评级。

风险提示: 房地产行业下行超预期、收并购项目存进一步资产减值预期、未来物业费收缴率低于预期。

图表：盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位:百万人民币 | | | | | 单位:百万人民币 | | | | |
| 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 12,637 | 17,124 | 16,953 | 19,734 | 营业总收入 | 42,622 | 45,701 | 47,526 | 48,950 |
| 应收款项合计 | 20,422 | 21,623 | 22,488 | 23,163 | 主营业务收入 | 42,612 | 45,594 | 47,418 | 48,841 |
| 存货 | 516 | 374 | 394 | 410 | 其他营业收入 | 11 | 107 | 108 | 109 |
| 其他流动资产 | 2,294 | 2,351 | 2,904 | 3,515 | 营业总支出 | 38,088 | 41,856 | 44,004 | 45,568 |
| 流动资产合计 | 35,869 | 41,472 | 42,739 | 46,822 | 营业成本 | 33,880 | 37,387 | 39,357 | 41,026 |
| 固定资产净额 | 1,657 | 343 | 1,657 | 343 | 营业开支 | 4,209 | 4,468 | 4,647 | 4,542 |
| 权益性投资 | 600 | 660 | 726 | 799 | 营业利润 | 4,534 | 3,846 | 3,522 | 3,381 |
| 其他长期投资 | 5,623 | 5,500 | 5,700 | 5,700 | 净利息支出 | -38 | -120 | -120 | -130 |
| 商誉及无形资产 | 24,294 | 24,930 | 25,556 | 26,172 | 权益性投资损益 | -51 | 41 | 41 | 41 |
| 土地使用权 | 59 | 146 | 272 | 376 | 其他非经营性损益 | -2,405 | -900 | -600 | -300 |
| 其他非流动资产 | 1,142 | 1,198 | 1,258 | 1,322 | 非经常项目前利润 | 2,116 | 3,107 | 3,083 | 3,252 |
| 非流动资产合计 | 33,375 | 32,777 | 35,169 | 34,712 | 非经常项目损益 | -1,036 | -900 | -500 | -400 |
| 资产总计 | 69,244 | 74,249 | 77,908 | 81,534 | 除税前利润 | 1,080 | 2,207 | 2,583 | 2,852 |
| 应付账款及票据 | 7,216 | 8,225 | 8,659 | 9,026 | 所得税 | 563 | 596 | 697 | 770 |
| 短期借贷及长期借贷当期到 | 729 | 729 | 729 | 729 | 少数股东损益 | 224 | 240 | 250 | 257 |
| 其他流动负债 | 18,439 | 20,061 | 21,100 | 21,978 | 持续经营净利润 | 293 | 1,371 | 1,636 | 1,825 |
| 流动负债合计 | 26,384 | 29,015 | 30,488 | 31,733 | 非持续经营净利润 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借贷 | 841 | 841 | 841 | 841 | 净利润 | 292 | 1,371 | 1,636 | 1,825 |
| 其他非流动负债 | 3,237 | 4,000 | 4,300 | 4,600 | 优先股及其他调整项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 4,078 | 4,841 | 5,141 | 5,441 | 归属普通股股东净利润 | 292 | 1,371 | 1,636 | 1,825 |
| 负债总计 | 30,462 | 33,856 | 35,629 | 37,174 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.09 | 0.41 | 0.49 | 0.55 |
| 归属母公司所有者权益 | 36,156 | 37,527 | 39,163 | 40,988 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 2,626 | 2,866 | 3,116 | 3,373 | 会计年度 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股东权益总计 | 38,782 | 40,393 | 42,279 | 44,361 | 成长能力 | | | | |
| 负债及股东权益总计 | 69,244 | 74,249 | 77,908 | 81,534 | 营业收入增长率 | 3.0% | 7.0% | 4.0% | 3.0% |
| | | | | | 归属普通股股东净利润增长 | -85.0% | 368.9% | 19.3% | 11.6% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 20.5% | 18.0% | 17.0% | 16.0% |
| | | | | | 净利率 | 0.7% | 3.0% | 3.5% | 3.7% |
| | | | | | ROE | 0.8% | 3.7% | 4.3% | 4.6% |
| | | | | | ROA | 0.4% | 1.9% | 2.2% | 2.3% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 44.0% | 45.6% | 45.7% | 45.6% |
| | | | | | 流动比率 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| | | | | | 速动比率 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.09 | 0.41 | 0.49 | 0.55 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 1.07 | 1.97 | 1.82 | 1.97 |
| | | | | | 每股净资产 | 10.82 | 11.23 | 11.71 | 12.26 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 44.4 | 9.5 | 7.9 | 7.1 |
| | | | | | P/B | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

分析师承诺:

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。