

2019年3月19日星期二

雅生活服务 (3319.HK)

年报点评

分析师

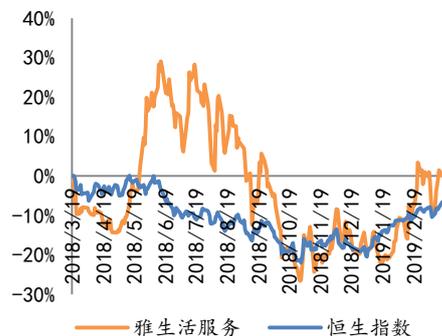
李明亿
852-3762 9696
stacie.li@pingan.com

郭冰桦
852-3762 9697
alex.kwok@pingan.com

基本资料

3月19日收盘价: 12.82HKD
已发行股份数目(百万股): 433.3
H股市值(亿港元): 170.9
52周股价波幅: 8.97-17.08

股价表现



相关报告

业绩高速增长 发展前景向好

公司为全国物业管理行业龙头之一, 背靠雅居乐集团及绿地控股两大地产开发商, 业务涵盖物业管理服务、社区增值服务及外延增值服务, 并形成物业服务、资产管理及小区商业三大板块协同发展的新格局, 2018年公司综合实力排名全国前十。

投资亮点:

- **2018年业绩高速增长, 毛利率稳中有升。** 2018年公司业绩保持高速增长, 收入同比大幅增长 91.8%至 33.8 亿元, 其中, 物业管理服务/社区增值服务/外延增值服务收入分别为 16.3 亿/2.9 亿/14.6 亿元, 收入占比分别为 48.1%/8.6%/43.3%。全年公司股东应占利润同比大幅增长 176.5%至 8 亿元, 毛利率同比提升 4.7 个百分点至 38.2%, 主要受惠于公司有效将标准化信息化快速复制至新收购项目。公司全年每股派息 0.3 元, 包括末期息 0.15 元及特别息 0.15 元, 派息比率达 50%。
- **业务规模加速扩张, 积极并购扩大布局。** 公司通过并购快速扩大业务规模, 2018 年 4 月, 公司通过收购南京自住物业(全国物业百强) 51%股权, 快速打开江苏省物业管理市场; 2018 年 8 月, 公司收购深圳京基集团旗下物业公司。此外, 公司于今年年初接连收购青岛华仁物业 89.7%及哈尔滨景阳物业 92%股权, 目前公司总在管面积达 1.5 亿平米, 总合约面积达 2.5 亿平米, 覆盖全国 30 个省市/自治区, 公司计划未来进一步拓展业务规模及覆盖范围, 完善全国布局。
- **业务布局受惠于粤港澳大湾区及长三角经济发展。** 截至 2018 年底, 公司在管项目面积中 35.7%位于粤港澳大湾区, 31.5%位于长三角城市群, 未来将继续深耕粤港澳大湾区、长三角及京津冀地区。此外, 公司成立卓森物业管理有限公司, 专注于拓展商业写字楼项目, 公司计划未来三年卓森新增拓展面积 1300 万平方米, 新增面积复合增长率 56%, 预计 2021 年在管面积达 1219 万平米, 预计三年实现收入 31 亿元, 收入复合增长率 111%, 三年预计实现净利润达 4 亿元, 复合增长率 116%。全国超高层写字楼市场庞大, 预计卓森将成为公司业绩增长的重要驱动力。
- **公司业绩增长强劲, 预计未来将通过并购及第三方拓展保持高增长, 且业务布局受惠于粤港澳大湾区及长三角经济发展, 看好公司发展前景, 建议积极关注。**
- **风险提示:** 业务拓展速度不及预期

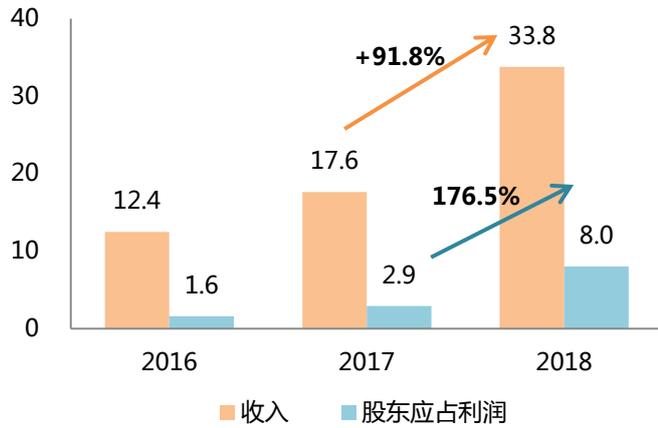
图表 1: 公司年度业绩摘要

人民币千元	2014	2015	2016	2017	2018
收入	826,099	934,412	1,244,735	1,760,753	3,376,749
同比增幅	-	13.1%	33.2%	41.5%	91.8%
毛利	98,820	148,815	311,647	590,565	1,289,941
同比增幅	-	50.6%	109.4%	89.5%	118.4%
股东应占利润	41,604	64,966	160,670	289,727	801,045
同比增幅	-	56.2%	147.3%	80.3%	176.5%
每股盈利(元)	-	-	-	0.35	0.62
毛利率	12.0%	15.9%	25.0%	33.5%	38.2%
净利率	5.0%	7.0%	12.9%	16.5%	23.7%

资料来源: 公司资料

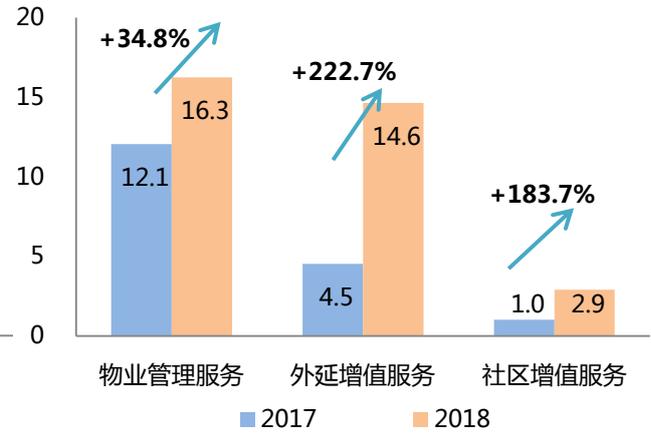
如此报告被中国平安证券(香港)有限公司以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)有限公司作出的投资建议, 中国平安证券(香港)有限公司或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 2 收入及净利润高速增长 (亿元)



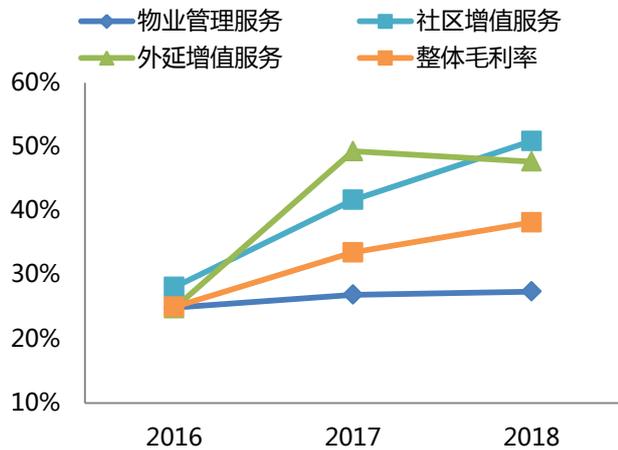
资料来源：公司资料

图表 3 分业务收入及其增长率 (亿元)



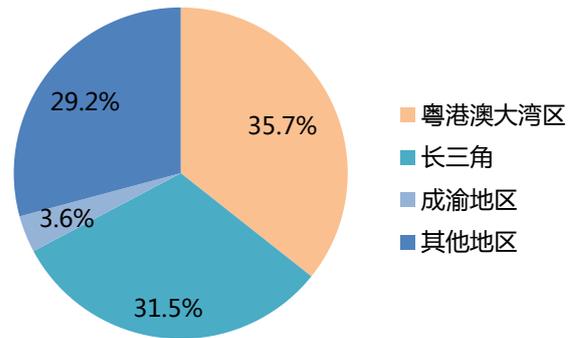
资料来源：公司资料

图表 4 公司整体及分业务毛利率



资料来源：公司资料

图表 5 在管面积按区域分布



资料来源：公司资料

“全球交易宝”
手机开户上线了!

下载“全球交易宝”随时申请开户，
账户可投资港股、美股和美元基金!

扫码开户

如此报告被中国平安证券(香港)有限公司以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)有限公司作出的投资建议, 中国平安证券(香港)有限公司或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。



分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司与本研究报告所评论的发行人拥有共同的控股股东。中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在过去 12 个月内与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)及旗下全资附属子公司中国平安期货(香港)有限公司及中国平安资本(香港)有限公司已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)公司研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，敬请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)公司事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

投资评级系统公司(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	公司目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在公司±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室
电话： (852)37629688
电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)有限公司以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)有限公司作出的投资建议，中国平安证券(香港)有限公司或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。