

持有**业绩稳步高增 规模持续扩张**

永升生活服务 (1995.HK)

2020-07-24 星期五

目标价:	15.09 港元
现价:	15.10 港元
预计升幅:	0%

投资要点**➤ 三轮驱动，业绩稳步高增：**

2019 年公司收入为人民币 18.8 亿元，同比增长 75%；归母净利润为 2.24 亿元，同比大幅增长 123%。细分来看，三个板块收入均呈现高增长态势。其中社区增值表现较为亮眼，19 年同比增幅达 143%。盈利情况方面，物管及非业主增值板块毛利率稳中有升，维持在 20% 以上；社区增值板块毛利率相对较高，维持在 50% 以上的水平。公司在业绩高速增长的同时，增值服务收入及利润的贡献逐渐加大，未来有望对盈利能力形成良好的支撑。

➤ 内增外拓，规模持续扩张：

2019 年公司合约建筑面积同比增长 69% 至 1.1 亿方，首次突破亿方大关。其中母公司贡献同比增长 32% 至 30.8 百万方，第三方外拓较 18 年同期上升 89% 至 79.7 百万方；在管面积方面，截至 19 年末，公司总在管面积达 65.2 百万方，同比上升 62%。其中母公司贡献同比增加 21% 至 17.7 百万方，第三方外拓同比上升 85% 至 47.5 百万方。整体来看，公司内增和第三方外拓贡献的规模扩张速度均呈上升态势，未来业绩的增长更有保障。2020 年 4 月 8 日完成对青岛银盛泰 50% 股权的收购，战略布局进一步完善，预计并表后对公司收入和利润将有进一步的补充。

➤ 维持目标价 15.09 不变，调整至“持有”评级

公司业绩维持高速增长，各业务板块齐头并进，盈利能力稳步提升。在母公司的支持下，公司在管面积持续增加，母公司强劲的销售及良好的储备为公司未来发展奠定坚实的基础；同时公司外拓持续发力，未来有望成为公司维持业绩增速的核心驱动力。我们看好公司中长期发展前景，由于近期公司股价已超过目标价，调整评级至“持有”，维持目标价 15.09 港元。相信未来随着公司业绩的不断兑现，估值将迎来较好的改善，建议持续关注。

重要数据

日期	2020-07-23
收盘价 (港元)	15.10
总股本 (百万股)	1,670
总市值 (百万港元)	25,217
净资产 (百万元)	1,228
总资产 (百万元)	2,478
52 周高低 (港元)	3.41/15.64
每股净资产 (元)	0.80

数据来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

主要股东

林氏家族 (26.34%)
旭辉控股 (19.76%)
林峰 (10.28%)

相关报告

点评报告-20200228
业绩点评-20200303
首发报告-20200626

研究部

姓名：杨森
 SFC: BJO644
 电话：0755-21519190
 Email: yangsen@gyzq.com.hk

百万元人民币	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业额	1,076	1,878	2,980	4,568	6,549
同比增长(%)	48.3%	74.5%	58.7%	53.3%	43.4%
毛利率	28.7%	29.6%	28.0%	28.3%	29.0%
归母净利润	101	224	369	577	866
同比增长(%)	31.5%	122.7%	64.9%	56.3%	50.1%
归母净利润率	9.3%	11.9%	12.4%	12.6%	13.2%
每股盈利	0.07	0.13	0.22	0.35	0.52
PE@15.10HKD	206.26	103.15	62.56	40.03	26.67

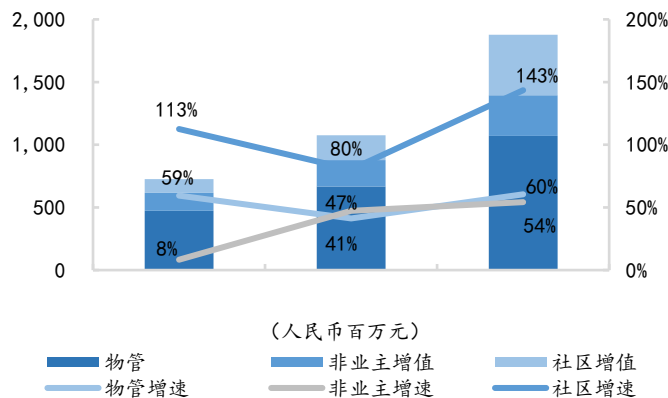
数据来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

报告正文

三轮驱动业绩稳步高增：

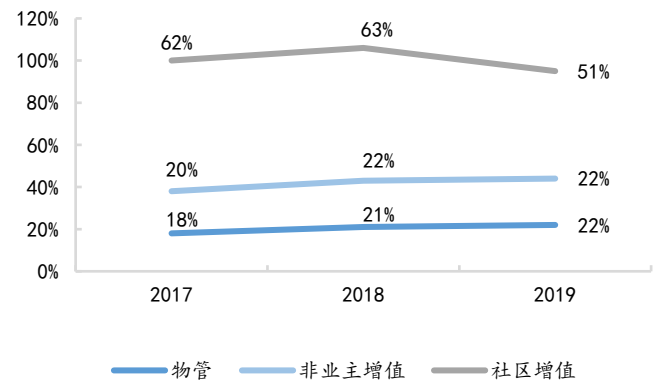
2019 年公司收入为人民币 18.8 亿元，同比增长 75%，三年复合增长率达 57.6%；归母净利润为 2.24 亿元，同比大幅增长 123%，三年复合增长率达 88.2%。细分来看，三个板块收入均呈现高增长态势。其中社区增值表现较为亮眼，19 年同比增幅达 143%，三年复合增长率为 110%，收入占比得到持续提升，截至 2019 年末，社区增值板块收入占比达 25.7%。盈利能力方面，各板块毛利率水平整体表现均较为稳健，其中物管及非业主增值板块毛利率稳中有升，基本维持在 20%以上；社区增值板块毛利率相对较高，维持在 50%以上的水平，该板块毛利润占比不断上升，19 年达 44.5%，重要性进一步彰显。

图 1：2017-2019 年收入结构及增速



资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

图 2：2017-2019 年各板块毛利率水平

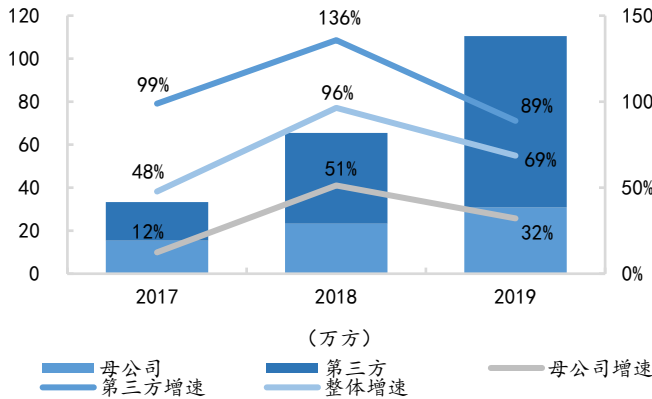
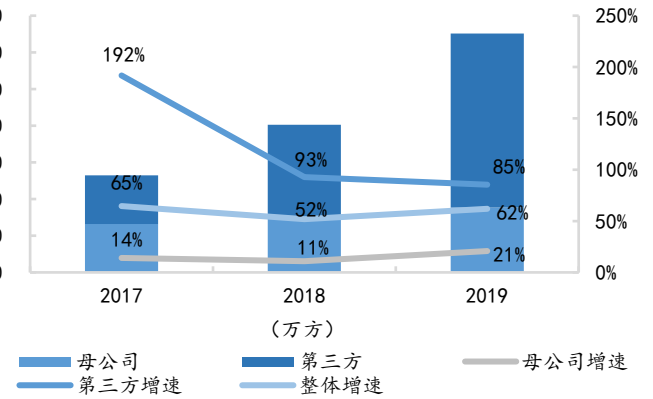


资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

内增外拓规模持续扩张：

2019 年公司合约建筑面积同比增长 69%至 1.1 亿方，首次突破亿方大关。其中母公司贡献同比增长 32%至 30.8 百万方，第三方外拓较 18 年同期上升 89%至 79.7 百万方；在管面积方面，截至 19 年末，公司总在管面积达 65.2 百万方，同比上升 62%。其中母公司贡献同比增加 21%至 17.7 百万方，第三方外拓同比上升 85%至 47.5 百万方。

整体来看，公司内增和第三方外拓贡献的规模扩张速度均呈上升态势，对未来业绩增长有所保障。2020年4月8日完成对青岛银盛泰50%股权的收购，战略布局进一步完善，预计并表后对公司收入和利润的增长将有进一步的补充。

图 3：2017-2019 年合约建筑面积变化

图 4：2017-2019 年在管建筑面积变化


资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

资料来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

维持目标价 15.09 不变，调整至“持有”评级

公司业绩维持高速增长，各业务板块齐头并进，盈利能力稳步提升。在母公司的支持下，公司在管面积持续增加，母公司强劲的销售及良好的储备为公司未来发展奠定坚实的基础；同时公司外拓持续发力，未来有望成为公司维持业绩增速的核心驱动力。我们看好公司中长期发展前景，由于近期公司股价已超过目标价，调整评级至“持有”，维持目标价 15.09 港元。相信未来随着公司业绩的不断兑现，估值将迎来较好的改善，建议持续关注。

百万元人民币	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
营业额	1,076	1,878	2,980	4,568	6,549
同比增长(%)	48.3%	74.5%	58.7%	53.3%	43.4%
毛利率	28.7%	29.6%	28.0%	28.3%	29.0%
归母净利润	101	224	369	577	866
同比增长(%)	31.5%	122.7%	64.9%	56.3%	50.1%
归母净利润率	9.3%	11.9%	12.4%	12.6%	13.2%
每股盈利	0.07	0.13	0.22	0.35	0.52
PE@15.10HKD	206.26	103.15	62.56	40.03	26.67

数据来源：公司年报、国元证券经纪（香港）整理

财务报表摘要
损益表

<百万元人民币>, 财务年度截至<十二月>

	2018A					2019A					2020E					2021E					2022E					
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	
营业额	1,076	1,878	2,980	4,568	6,549	增长率(%)																				
-物业管理服务收入	667	1,070	1,752	2,694	3,679	收入	48.3	74.5	58.7	53.3	43.4															
-增值服务收入	409	808	1,228	1,873	2,870	经营利润	35.2	132.5	56.9	52.8	48.1															
销售成本	(767)	(1,322)	(2,145)	(3,276)	(4,650)	盈利分析(%)																				
毛利	309	555	835	1,291	1,899	毛利	28.7	29.6	28.0	28.3	29.0															
其他收入	(0)	(2)	26	33	44	经营利润	13.2	17.6	17.4	17.3	17.9															
行政费用	(187)	(247)	(358)	(548)	(786)	净利润	9.3	11.9	12.4	12.6	13.2															
其他费用	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)	其他(%)																				
经营利润	121	304	501	775	1,155	有效税率	25.7	27.1	29.3	24.0	24.0															
利息支出	0	1	1	1	1	流动比率	241.1	152.3	162.3	176.5	194.8															
联营公司收入	9	(0)	0	0	0	派息比率	34.5	35.7	35.7	35.7	35.7															
税前利润	130	305	503	776	1,156	ROE	11.2	19.5	24.5	27.8	29.6															
税项	(42)	(80)	(125)	(190)	(282)	ROA	6.7	9.0	12.1	14.7	16.9															
税后利润	100	249	394	602	891	估值																				
少数股东权益	(0)	25	25	25	25	P/Sales (x)	19.3	12.3	7.7	5.1	3.5															
净利润	101	224	369	577	866	PE (x)	206.3	103.1	62.6	40.0	26.7															
						P/Cash flow (x)	17.9	18.0	14.6	11.3	8.4															
每股收益(元)	0.07	0.13	0.22	0.35	0.52	派息率(%)	34.5	35.7	35.7	35.7	35.7															
每股派息(港元)	0.02	0.05	0.08	0.12	0.19																					

财务分析
资产负债表

<百万元人民币>, 财务年度截至<十二月>

	2018A					2019A					2020E					2021E					2022E					
	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	实际	实际	预测	预测	预测	
现金及现金等价物	1,160	1,284	1,580	2,038	2,733	经营利润	142	331	519	792	1,172															
应收帐款	162	342	445	578	751	折旧	2	4	8	8	9															
存货	0	0	0	0	0	经营资产变动	71	311	31	30	34															
其他固定资产	31	88	95	103	112	税项	(28)	(42)	(80)	(125)	(190)															
无形资产	17	431	525	663	852	预收款变动	51	163	100	130	169															
其他流动资产	62	182	264	382	529	经营现金流	187	605	478	705	1,025															
联营公司	12	0	0	0	0	资本支出	(13)	(50)	(6)	(7)	(8)															
投资物业	49	51	51	51	51	联营公司投资	(9)	12	0	0	0															
资产总额	1,493	2,378	2,959	3,815	5,028	其他	0	0	0	0	0															
						投资现金流	(23)	(39)	(6)	(7)	(8)															
短期负债	9	8	8	8	8	新增股份	0	186	0	0	0															
应付帐款	358	776	891	1,042	1,226	债务变动	9	12	0	0	0															
可转换债券	0	0	0	0	0	派息	(35)	(80)	(132)	(206)	(309)															
长期借款	0	13	13	13	13	其他	0	0	0	0	0															
递延税项	51	119	130	144	158	融资现金流	(25)	118	(132)	(206)	(309)															
其他负债	171	334	435	565	734	现金变动	139	684	340	492	708															
负债总额	590	1,250	1,477	1,771	2,140	汇兑改变	0	0	0	0	0															
股东权益	899	1,148	1,509	2,073	2,921	期初现金	447	585	1,269	1,609	2,102															
少数股东权益	4	80	80	80	80	期末现金	585	1,269	1,609	2,102	2,810															
总权益	903	1,228	1,589	2,154	3,001	调整	(575)	(14)	29	64	76															
净负债率	-129%	-212%	-101%	-96%	-92%	现金及现金等价物	1,160	1,284	1,580	2,038	2,733															
每股净资产(元)	0.54	0.74	0.53	0.58	0.63																					

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313