

盈利能力持续提升，管理规模稳步增长

——华发物业服务跟踪报告

营业收入稳健增长，运营管控成效显著。华发物业服务 2022 年中期实现营收 8.9 亿港元（同比+34.3%），净利润 1.2 亿港元（同比+44.3%），归母净利润 1.2 亿港元（同比+44.5%）。2022 年上半年，受高毛利增值服务收入占比下滑、防疫等因素的影响，公司毛利率同比下降 3.2pct 至 26.5%。不过，公司各项费用率有所压降，带动公司归母净利率同比提升 1.0pct 至 13.6%：1) 运营管控成效显著，行政费用率同比下降 3.3pct 至 5.5%；2) 融资组合优化、银行借贷减少，财务费用率同比下降 0.5pct 至 0.5%。随着公司重点布局区域生产生活回归常态，高毛利业务的收入占比有望回升，各项费用管控的成效也将持续助力公司的业绩增长和健康发展。

集团销售结算稳健增长，在管规模稳步扩张。2022 年上半年，在商品房销售偏弱、部分工程进度受阻的背景下，**经营相对稳健的华发股份仍能为公司提供可靠的住宅项目来源。**一方面，华发股份 2022 上半年交付结算稳步推进，营业收入逆势同比增长 20.4%；另一方面，华发股份 2022 上半年销售排名同比大幅提升，克而瑞全口径排名提升 17 名至第 17 位。与此同时，**公司继续凭借良好的服务口碑和国企背景优势实现第三方扩张**，期内陆续承接广发银行珠海分行、林芝巴宜区建筑构件产业园等非住业态项目，来自第三方的在管面积占比同比提升 3.9pct 至 15.5%。截至 2022 年中，公司在管面积同比增长 34.9% 至 2260 万方，合约面积同比增长 27.9% 至 4310 万方，合管比约 1.9 倍（同比+0.01 倍），公司在管规模有望继续稳步提升。

积极孵化增值服务新赛道，推动收入规模高增。2022 年上半年公司实现业主增值服务收入 1.0 亿港元（同比+105.8%），拉动了公司营收的增长。社区业务的优化创新为业主增值服务收入高增的主要驱动力：1) 优化线上线下存量社区业务的供应链和服务品类、提升渗透率，期内公司居家服务收入同比增长 91.5%、社区新零售收入同比增长 87.4%；2) 积极孵化社区服务新赛道，开展充电桩、社区辅材仓、社区生活超市业务，通过捕捉业主日常生活需求拓宽收入来源。同时，公司在安保、餐饮等业务亦实现了稳健增长，其他增值服务收入同比增长 15.1%。增值服务体系的完善将继续推动公司收入及业绩的增长。

维持“增持”评级，目标价 0.20 港元。预测公司 2022-2024 年 EPS 为港币 0.025/0.032/0.039 元，归母净利润同比增长 33.5%/27.0%/24.0%。考虑到公司有力的国企集团支持和强大的多元业态竞争力，给予公司 8 倍目标 22P/E，目标价 0.20 港元，较现价空间达 62.2%（最新股价为 2022 年 9 月 21 日收盘价）。

风险提示：调控政策或影响公司在管面积增速；公司项目拓展可能存在波动。

 华发物业服务
 (982.HK)

增持

(维持)

微信公众号


 蔡鸿飞
 分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

 诸葛莲昕
 分析师

+852 3958 4660

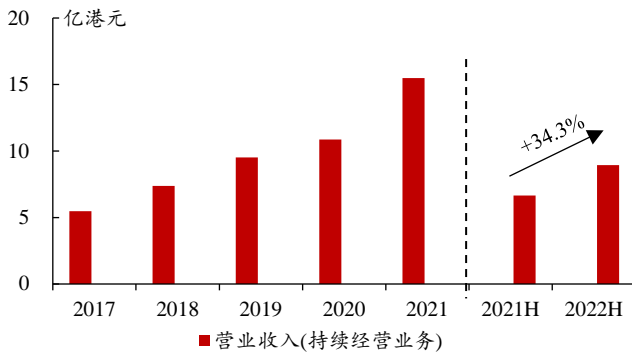
zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

财务摘要(百万港元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,086	1,548	1,936	2,364	2,860
(+/-)%	14%	42%	25%	22%	21%
毛利	303	419	536	657	795
归母净利润	37	188	251	319	395
(+/-)%	-61%	411%	34%	27%	24%
PE	33.64	6.58	4.93	3.88	3.13
PB	-2.85	-6.66	10.60	2.47	1.27

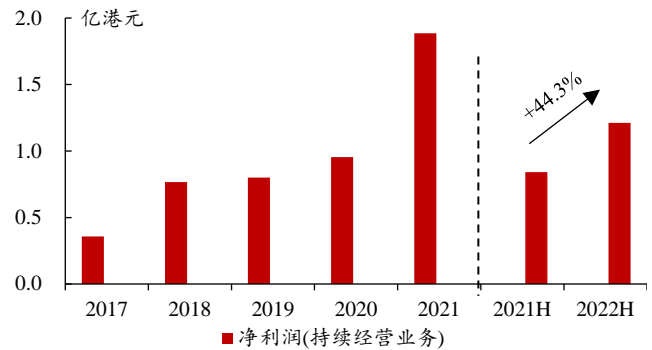


图 1：公司 2022 上半年营业收入同比+34.3%



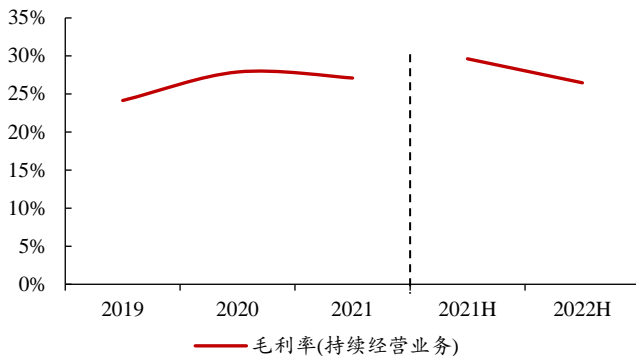
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务收入

图 2：公司 2022 上半年净利润同比+44.3%



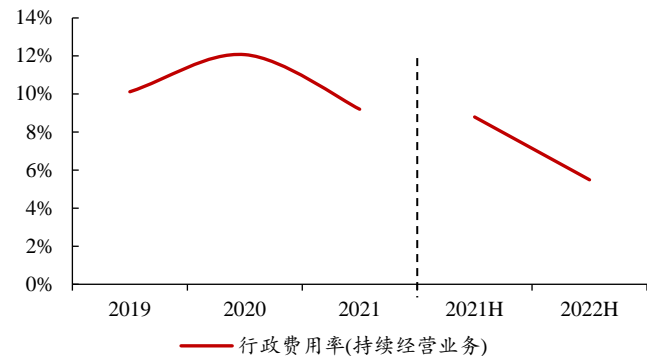
数据来源：公司公告，中达证券研究；注：仅包含物业管理、酒店顾问及会展服务净利润

图 3：公司 2022 上半年毛利率约 26.5%



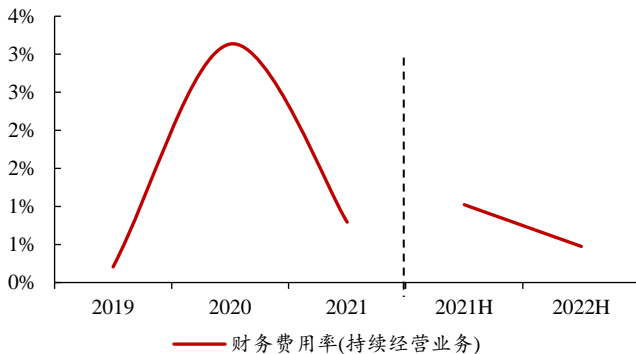
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 4：公司 2022 上半年行政费用率下降 3.3pct 至 5.5%



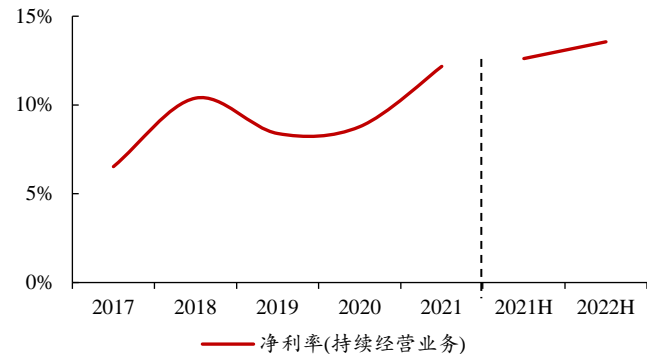
数据来源：公司公告，中达证券研究

图 5：公司 2022 上半年财务费用率下降 0.5pct 至 0.5%



数据来源：公司公告，中达证券研究

图 6：公司 2022 上半年净利率约 13.6%



数据来源：公司公告，中达证券研究

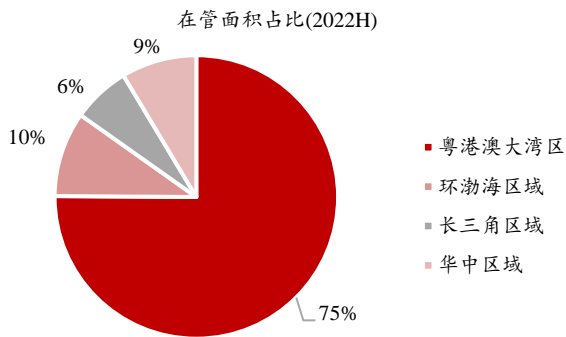


表 1: 2022 年中期, 公司在管面积同比+34.9%、合约面积同比+27.9%

	2022H	2021H	同比
在管面积	2260	1675	34.9%
合约面积	4310	3370	27.9%
合约/在管面积	1.91	1.90	0.01
进驻城市数量	42	39	+3

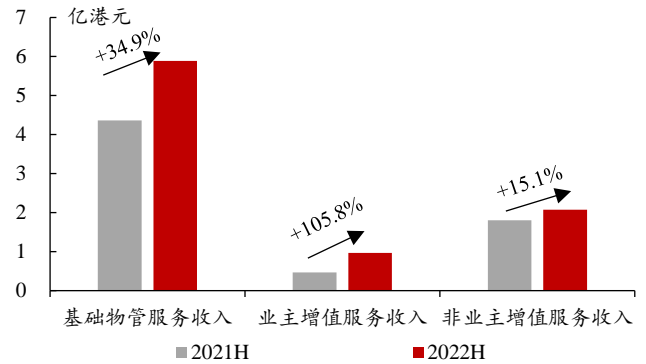
数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 7: 公司 75%在管面积位于粤港澳大湾区



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

图 8: 公司 2022 上半年各项物管收入稳步增长



数据来源: 公司公告, 中达证券研究

风险提示: 调控政策或影响公司在管面积增速; 公司项目拓展可能存在波动。



港币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,086	1,548	1,936	2,364	2,860
营业成本	-783	-1,128	-1,400	-1,707	-2,065
毛利润	303	419	536	657	795
销售费用	0	-2	-2	-2	-3
管理费用	-131	-142	-167	-201	-240
研发费用	0	0	0	0	0
其他收益	3	8	0	0	0
EBIT	175	283	368	454	552
财务费用	-34	-12	-9	3	14
投资收益	1	-0	0	0	0
其他非经营性损益	2	-8	0	0	0
税前利润	144	262	359	457	566
所得税	49	74	108	137	170
少数股东损益	0	0	1	1	1
归母净利润	37	188	251	319	395
股权数	10,061	10,061	10,061	10,061	10,061
EPS	0.004	0.019	0.025	0.032	0.039

港币百万	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
物业、厂房及设备	22	27	27	27	27
权益性投资	41	2	2	2	2
其他非流动资产	56	73	73	73	73
非流动资产合计	119	102	102	102	102
应收款项	243	377	472	576	697
现金及现金等价物	665	553	605	719	1,036
其他流动资产	3	20	25	30	36
总资产	1,031	1,052	1,204	1,428	1,872
流动负债合计	1,392	1,200	1,100	1,005	1,052
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	6	6	6	6
非流动负债合计	0	6	6	6	6
少数股东权益	0	4	4	5	6
归属母公司股东权益	-361	-158	93	412	807
总负债和权益合计	1,031	1,052	1,204	1,428	1,872

港币百万	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
税前利润	144	262	359	457	566
营运资本变动	-4	-90	43	37	55
其他	-51	-110	-88	-127	-167
经营性现金流合计	89	62	314	367	454
投资	0	0	0	0	0
其他	-371	-254	0	0	0
投资性现金流合计	-371	-254	0	0	0
自由现金流	-282	-192	314	367	454
每股自由现金流	-0	-0	0	0	0
权益融资	0	0	0	0	0
债权融资	423	80	-243	-242	-135
其他	-95	0	-20	-10	-3
融资性现金流合计	329	80	-263	-252	-138
现金变动合计	47	-112	52	115	316
期初现金	600	665	553	605	719
期末现金	665	553	605	719	1,036

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利润率	27.9%	27.1%	27.7%	27.8%	27.8%
经营利润率	16.1%	18.3%	19.0%	19.2%	19.3%
归母净利率	3.4%	12.1%	13.0%	13.5%	13.8%
营收增长率	14.1%	42.4%	25.1%	22.1%	21.0%
EBIT 增长率	32.9%	62.1%	30.0%	23.4%	21.6%
归母净利润增长率	-61.3%	411.0%	33.5%	27.0%	24.0%
EPS 增长率	-61.3%	411.0%	33.5%	27.0%	24.0%
销售费用率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用率	12.1%	9.2%	8.6%	8.5%	8.4%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	-3.1%	-0.8%	-0.4%	0.1%	0.5%
ROA	14.3%	10.9%	-59.1%	36.4%	28.0%
ROE (平均)	-40.9%	-72.4%	-766.5%	126.4%	64.9%
ROCE	-53.6%	-73.9%	-1131.3%	121.0%	63.6%



分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。