

奥园健康 (03662.HK) :

物业管理、商业运营双轮驱动，业绩增长强劲

公司 2019 年上半年实现收入约 3.92 亿元、净利润 0.9 亿元，同比增长 46.7%、153.1%。公司以物业管理及商业运营为双发展核心，物业管理服务收入在母公司中国奥园近年来强劲销售增长的带动下，未来三年增长的可预见性及确定性较强。我们预计 2019 年末公司在管面积有望达到 1500 万平方米，较 2018 年同比增长约 50% 左右；商业运营收入在 2019 年上半年总收入中占比接近 30%，成为公司保持盈利增长重要的稳定器。同时，公司积极布局大健康产业，通过社区中医及医疗美容等多元服务提升客户满意度。我们上调公司 2019、2020 年 EPS 至分别为 0.22 元、0.34 元，给予公司 2019 年 PE30 倍，对应目标价 7.24 港元，维持“买入”的投资评级。

2019 年上半年业绩增长强劲

2019 年上半年公司实现收入约 3.92 亿元，同比增长 46.7%，物业管理服务及商业运营服务的收入占比分别为 73.3% 和 26.7%。实现毛利 1.55 亿元，同比增长 60.4%，净利润 0.9 亿元，同比大幅增长 153.1%。公司业绩的快速增长主要由在管面积稳步增加及商业运营服务的带动。公司毛利率较 2018 年同期的 36.2% 提升 3.4 个百分点至 39.6%。物业管理板块与商业运营板块的毛利率均有较为明显的提升。

物管业务规模稳步扩张

随着公司在管面积规模稳步增长，公司物业管理服务分部 2019 年上半年实现收入 2.87 亿元，同比增长 40.9%。其中物业管理服务收入 1.79 亿元，同比增长约 26.46%；销售辅助服务收入 0.78 亿元，同比增长 94.72%；社区增值服务收入 0.31 亿元，同比增长 35.67%。2019 年上半年物业管理服务的收入增加，主要由于在管建筑面积由 2018 年末的 1043 万平方米增长至 1200 万平方米。销售辅助服务的收入增加，主要受益于母公司中国奥园 (3883.HK) 的发展，案场交付数量的增加。公司业务深度布局华南地区，在管物业于华南地区的占比约为 62.1%，未来公司的物管服务将持续受益于粤港澳大湾区的发展。

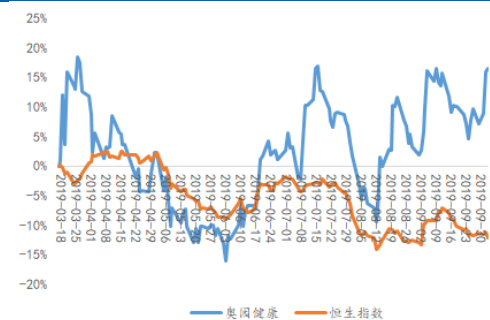
母公司中国奥园 (03883.HK) 销售强劲，2020 年为公司接收在管面积高峰期

截至 2019 年 6 月 30 日，公司在管面积 1200 万平方米的在管面积中有 92.3% 来自母公司中国奥园 (03883.HK) 及其关联方，公司业绩的

研究报告仅代表分析员个人观点，请务必阅读正文之后的免责声明。
注：以上数据均来自官方披露、公司公告，国信证券（香港）研究部整理

香港	物业管理
2019 年 10 月 04 日	买入
目标价	HKD7.24
收盘价 (4 Oct 19)	HKD5.19
上升/下降空间	39.5%
恒生指数	25821.03
总市值 (HKD 亿)	37.69
52 周最高/最低 (HKD)	5.35/3.73
资料来源: Wind, 国信证券 (香港) 研究部整理	

近一年股价涨跌幅



资料来源: Wind, 国信证券 (香港) 研究部整理

相关报告:

- 《物业管理行业：房地产行业战略转型，物管公司迎来上市潮》
- 《物业管理行业：万亿市场规模，行业迎来黄金发展期》
- 《2019 年物业管理行业展望：龙头空间广阔，买入正当时》
- 《奥园健康 (03662.HK)：物业管理、商业运营双线并进，业绩快速增长》
- 《中海物业 (02669.HK)：经营战略转向积极，增长确定性强》
- 《绿城服务 (02869.HK)：业绩企稳向好》
- 《永升生活服务 (01995.HK)：双轮驱动，高速增长》
- 《碧桂园服务 (06098.HK)：业绩进入快速释放期》
- 《雅生活服务 (03319.HK)：收并购推动业绩快速增长》

徐进

SFC CE No.: BFC540
+852 2899 8300
xujin@guosen.com.hk

增长与母公司中国奥园的发展紧密相关。中国奥园 2016—2018 年合同销售金额由 256 亿增长至 912.8 亿元，三年复合增长率达 89%，其中 2018 年销售金额实现了 100.2% 的高速增长，是内房股中 2018 年销售增速最快的公司之一。2018 年中国奥园实现合同销售面积 886.3 万平方米高速增长，预计将于 2020 年前后交付，因此 2020 年将是奥园健康接收母公司在管面积的高峰期。截至 2019 年 6 月 30 日，土地储备总建筑面积约 4,012 万平方米（权益比 81%），足以满足公司未来三年左右发展需求，业绩增长的确定性较强。我们预计 2019 年末公司在管面积有望达到 1500 万平方米左右，较 2018 年同比增长 50% 左右。中国奥园强劲的销售及丰富的土地储备，为公司未来在管建筑面积增长带来较高的预见性。

商业运营服务具备一定竞争优势

商业运营方面，公司目前主要提供商场开业前的市场定位及商户招揽服务，以及商场开业后的商业运营及管理服务。2019 年上半年公司商业运营收入为 1.04 亿元，同比增长 65.3%，在总收入中占比约为 26.7%。截至 2019 年 6 月 30 日，公司向 12 个正在运营的商场提供商业运营服务，较 2018 年末新开业 3 家商场，在管建筑面积约为 53 万平方米，预计全年将实现 10 个新商场新业；向 34 个商场订约提供商业运营及管理服务，合同建筑面积约为 160 万平方米，向其中 25 个合同总建筑面积约为 1.2 百万平方米的商场提供开业后的商业运营及管理服务。商业运营及管理服务的平均合约期限通常长达 10 至 20 年，具有年期长、收入稳定、毛利率高的特点，预计未来随着公司商场运营项目的稳步增长，商业运营收入占比将不断提升，成为公司保持盈利增长重要的稳定器。

布局大健康产业，推动业务多元化发展

公司除了以物业管理和商业运营为双发展核心，同时也对大健康产业进行布局，目前在大健康领域的拓展方向主要是社区中医与医疗美容两块业务。（1）目前公司于在管物业设立及运营了两间中医中心，打造“社区+中医”服务，为居民提供更便利的小区医疗服务。（2）公司大力推动医疗美容服务的发展，目前，公司在广州设有“MS ARORA”品牌医疗美容门诊，并计划在深圳、广州等一线城市继续开设新店，同时，公司的在线平台接入“春雨医生”在线医疗咨询服务平台，提供“线上+线下”的大健康服务，通过多元化的增值服务提升客户满意度。

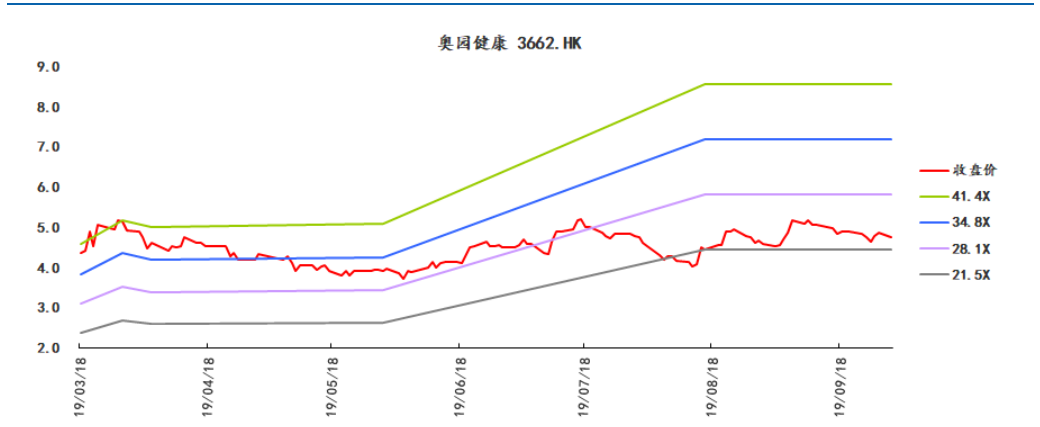
投资建议

公司以物业管理及商业运营为双发展核心，物业管理服务收入在母公司中国奥园近年来强劲销售增长的带动下，未来三年增长的可预见性及确定性较强。我们预计 2019 年末公司在管面积有望达到 1500 万平方米，较 2018 年同比增长约 50% 左右；商业运营收入在 2019 年上半年总收入中占比接近 30%，成为公司保持盈利增长重要的稳定器。同时，公司积极布局大健康产业，通过社区中医及医疗美容等多元服务提升客户满意度。我们上调公司 2019、2020 年 EPS 至 0.22 元、0.34 元，给予公司 2019 年 PE30 倍，对应目标价 7.24 港元，维持“买入”的投资评级。

风险提示

房地产行业调整超预期导致公司业绩增长放缓；人员成本大幅上升；商业运营及大健康产业业务进展低于预期。

图 1 奥园健康 (3662.HK) 近一年 PE Band



资料来源: wind, 国信证券 (香港) 研究部

表 1 奥园健康 (3662.HK) 盈利预测 (货币单位: 人民币)

关键指标	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入(百万)	266.19	436.35	619.67	1022.00	1608.00
增长率(%)	48.25	63.92	42.01	64.93	57.34
归母净利润(百万)	41.01	69.75	78.14	160.00	249.00
增长率(%)	52.35	70.10	12.03	104.76	55.63
EPS(稀释)	--	--	--	0.22	0.34
ROE(摊薄)(%)	50.92	63.13	62.18	25.26	24.76
PE	--	--	--	21.36	13.82

资料来源: wind, 国信证券 (香港) 研究部

表 2 相关物业管理公司盈利预测及估值 (货币单位: 人民币)

代码	证券简称	净利润 亿元			净利润同比增长率(%)			市盈率 PE		
		18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E
3662.HK	奥园健康	0.78	1.45	2.33	12.03	85.25	60.75	42.02	21.36	13.82
	中位值	0.98	3.52	4.68	26.88	46.90	30.03	32.72	23.10	15.90
2869.HK	绿城服务	4.83	5.71	7.38	24.73	18.21	29.26	39.03	33.98	26.29
6098.HK	碧桂园服务	9.23	14.38	18.81	129.79	55.74	30.80	59.15	39.10	29.89
2669.HK	中海物业	3.52	4.62	5.77	37.38	27.49	24.74	32.13	25.19	20.21
1778.HK	彩生活	4.85	5.85	6.89	51.26	20.54	17.90	10.20	8.71	7.39
3319.HK	雅生活服务	8.01	11.06	14.92	176.48	38.05	34.89	30.63	22.84	16.93
1755.HK	新城悦服务	1.50	2.42	3.59	104.88	60.91	48.35	35.26	22.56	15.21
1995.HK	永升生活服务	1.01	2.07	3.22	31.50	105.71	55.49	51.56	25.80	16.59
2168.HK	佳兆业美好	0.54	1.44	1.85	-24.33	165.84	28.71	33.31	12.90	10.02

资料来源: wind, 国信证券(香港)研究部

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance >20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index
Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance >5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance <-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

证券价格有时可能非常波动。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。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。