

公司研究

疫情冲击影响营收，利润率维持高位

——越秀服务（6626.HK）2022年中期业绩点评

要点

事件：越秀服务 2022 年中期营收同比+14%，归母净利润同比+19%

2022年8月11日，越秀服务发布2022年中期业绩公告，实现收入10.9亿元，同比增长13.8%，其中非商业板块收入8.1亿元，同比+19.5%，商业板块收入2.8亿元，同比-0.2%；归母净利润2.1亿元，同比增长18.6%；毛利率为31.7%，现金及现金等价物41.5亿元。截至2022年6月30日，公司在管面积4350万平方米，同比增长24.3%，合约面积6260万平方米，同比增长18.8%。

点评：外拓能力显著提升，非商业板块稳定增长，盈利能力维持较高水平

1)深耕核心区域，第三方外拓表现亮眼，TOD 业务全国化进程加速。公司延续“1+4”区域布局策略，持续深耕核心区域，截至2022年6月30日，大湾区在管面积占比为68%，2022年上半年新增在管面积467万方，其中大湾区/华东区域/西南地区分别新增124万方/130万方/113万方，核心区域管理规模进一步扩张；公司外拓能力显著提升，上半年新增合约面积501万方，其中第三方外拓387万方，同比增长151%。特色TOD业务全国化进程加速，成功中标福州地铁2号线、长沙地铁6号线、青岛地铁4号线，在管地铁站123个。

2)非商业板块收入稳定增长，商业板块需求有待恢复。由于非商业在管面积增加，非商业物业管理与社区增值服务发展较快，收入分别同比增长32.9%、32.2%；商业板块受外部经济环境影响，租户服务需求放缓，收入同比小幅减少-0.2%，商业在管面积378万方，合约面积545万方，预计下半年及之后随疫情、经济环境好转，商业项目稳定交付，相关业务需求逐渐释放，板块收入有望得到改善。

3)盈利能力仍然维持较高水平。2022年上半年，公司整体毛利率为31.7%，归母净利润率19.3%。拆分业务来看，物业管理/非业主增值/社区增值毛利率分别为20%/46.7%/37.8%；商业板块毛利率为33.7%。公司盈利能力维持较高水平，毛利率、归母净利润率在同业中表现仍相对较好。此外公司经营稳健，在手现金充沛（41.5亿元），通过收并购扩张业务规模的动力较强。

盈利预测、估值与评级：公司外拓能力显著提升，盈利能力维持较高水平，大湾区高密度布局，后续有望发挥规模经济优势，进一步降本增效；母公司越秀地产稳健经营，信用风险小，美誉度高，且上半年房地产销售、竣工进展顺利，后续交付保障性较高；上半年由于疫情、房地产开发行业以及经济环境影响，商业板块以及非业主增值业务发展不及预期，考虑后续地产开发不再维持高增速，我们小幅下调公司盈利预测，我们预测公司2022-2024年归母净利润为4.8亿元（下调9.5%）/6.1亿元（下调10.2%）/7.9亿元（下调8.5%）。当前股价对应2022-2024年PE为9倍/7倍/6倍，估值具备较强吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：疫情对商管业务造成影响，非业主增值及社区增值服务开展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,168	1,918	2,559	3,428	4,489
营业收入增长率	30.3%	64.2%	33.4%	34.0%	30.9%
归母净利润（百万元）	199	360	480	609	789
归母净利润增长率	118.0%	80.6%	33.6%	26.8%	29.5%
EPS（元）	0.13	0.24	0.32	0.40	0.52
ROE（归母，摊薄）	26.2%	11.6%	14.2%	16.2%	18.5%
P/E	22.5	12.5	9.3	7.4	5.7
P/B	5.9	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-15；汇率：1港元=0.8603元人民币

买入（维持）

当前价：3.39 港元

作者

分析师：何缙南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

联系人：韦勇强

021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.22
总市值(亿港元)	51.60
一年最低/最高(港元)	2.95/4.29
近3月换手率	4.96%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20220525 三产就业人数近半，物管开启独立发展——光大证券房地产行业（物业服务）2022年中期投资策略

20220723 大湾区高密度布局，盈利能力显著提升——越秀服务（6626.HK）首次覆盖报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,168	1,918	2,559	3,428	4,489
营业成本	-765	-1,248	-1,730	-2,355	-3,086
毛利	403	671	829	1,073	1,403
可供出售金融资产减值损失	-3	-4	-8	-11	-12
其他收入	45	14	15	17	19
其他经营净收益	0	-16	0	0	0
管理费用	-144	-161	-215	-289	-378
折旧及摊销	75	76	89	104	120
EBITDA	227	427	531	687	912
营业利润 EBIT	302	504	620	791	1,032
财务收入/(费用)净额	-22	20	38	43	50
税前利润 EBT	280	524	658	835	1,082
所得税	-77	-155	-165	-209	-270
净利润 (含少数股东权益)	204	370	494	626	811
净利润 (不含少数股东权益)	199	360	480	609	789
总股本(百万股)	0	1,522	1,522	1,522	1,522
EPS(元, 人民币)	0.13	0.24	0.32	0.40	0.52
资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	1,876	4,641	5,393	6,280	7,295
货币资金	995	3,803	4,374	5,030	5,785
应收账款,其他应收账款及预付款项	862	795	972	1,193	1,439
存货	1	1	1	1	2
受限制现金	7	11	13	15	17
预付所得税-流动资产	11	31	33	41	54
非流动资产合计	535	490	544	609	676
固定资产-物业,厂房及设备	41	39	39	40	38
有使用权资产-非流动资产	100	54	52	52	52
受限制现金-非流动资产	7	8	9	11	13
于合营公司之权益	-	1	1	1	1
无形资产	344	346	393	449	507
按公允价值计入其他全面收益之金融资产-非流动资产	35	32	38	44	51
递延税项资产-非流动资产	9	10	11	12	14
资产总计	2,411	5,131	5,936	6,889	7,971
流动负债合计	1,556	1,543	1,838	2,181	2,539
应付账款	1,272	1,302	1,554	1,834	2,119
合同负债-流动负债	163	159	186	217	251
租赁-流动负债	57	35	49	67	88
应交所得税-流动负债	63	46	49	63	81
非流动负债合计	94	498	710	942	1,176
递延所得税负债-非流动	36	53	60	67	74
合同负债-非流动负债	-	425	628	851	1,077
租赁-非流动负债	52	20	21	23	25
其他应付款项-非流动负债	6	-	-	-	-
负债总计	1,650	2,041	2,548	3,123	3,715
股本	581	2,543	2,543	2,543	2,543
其他储备	(366)	(367)	(367)	(367)	(367)
留存收益	400	756	1,038	1,397	1,861
股东权益合计(不含少数股东权益)	615	2,932	3,214	3,573	4,037
少数股东权益	146	159	174	193	219
股东权益合计(含少数股东权益)	761	3,090	3,388	3,766	4,256
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	450	998	875	1,030	1,208
投资活动现金流	1,026	138	(107)	(123)	(129)
融资活动现金流	(1,254)	1,689	(198)	(250)	(324)
净现金流	223	2,825	571	656	755

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：	A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE