

公司研究

第三方拓展积极，收入结构明显优化

——远洋服务（6677.HK）跟踪报告

要点

事件：公司关联方发布 2024 年 1 月经营数据。

公司关联方远洋集团发布 2024 年 1 月经营数据，当月协议销售额 12 亿元，协议销售面积 12.39 万平，协议销售均价每平方米 9700 元；远洋集团官网披露，1 月份远洋集团累计高品质交付逾 3300 套住宅。

点评：关联方项目陆续交付，第三方拓展积极，收入结构明显优化。

1)关联方项目陆续交付，第三方外拓积极。截至 2023 年 6 月 30 日，公司在管面积约 1 亿平，其中由关联方远洋集团（包括合营企业和联营公司）交付的物业面积占比为 49%；合约面积约 1.4 亿平，关联方占比 42%；2024 年 1 月，远洋集团在上海、苏州、佛山等多地项目顺利交付，随着房地产供给侧政策陆续落实，城市房地产融资协调机制加快落地，后续远洋集团旗下房地产项目有望逐步交付，远洋服务也将持续获得关联方优质物管项目。外拓方面，2023H1 公司新增合约面积中来自第三方占比约为 91%，对外拓展积极，独立发展能力有所提升。

2)物管基本盘稳健，收入结构明显优化。2023H1 公司实现收入 15.6 亿元，同比-4%；毛利率 21%，同比下滑 5pct；归母净利润 1.3 亿元，同比-52%。从收入构成上看，物业管理/社区增值/非业主增值服务收入占比分别为 70.0%/17.1%/12.8%，非周期性的物业管理业务收入占比持续提升，而非业主增值服务收入占比相较 2022 年同期下滑 10.3pct，收入结构明显优化。

3)“物业+养老”行业标杆，未来增长空间较大。2022 年年初公司入选北京市民政局“物业服务+养老服务”试点，在政策支持下健全养老服务体系，为行业发展提供经验。公司将北京市远洋天地项目作为试点，为长者业主提供居住适老化改造、餐饮服务、生活服务、娱乐活动、公益服务、医疗服务等业务，不断验证和迭代社区养老到家及远程服务模式，为未来业务的发展打下坚实基础。2023H1 公司社区增值业务毛利占比 23.2%，养老服务有望逐步成为社区增值板块的重要发展驱动。

盈利预测、估值与评级：由于房地产行业下行，关联房企经营状况影响公司发展速度，我们调整公司地产关联业务盈利预测，同时调整应收款减值拨备比例预测，由此我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测至 2.2/2.8 亿元（原预测 5.9/7.4 亿元），新增 2025 年预测为 3.1 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 为 0.19/0.23/0.26 元，当前股价对应 PE 为 3.3/2.6/2.3 倍；鉴于公司收入结构优化，独立发展能力提升，地产关联业务影响不断减小，估值具备一定吸引力，维持“增持”评级。

风险提示：第三方外拓市场竞争激烈，项目获取难度或增加；地产关联业务持续影响；应收款减值存在不确定性。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2,966	3,270	3,047	3,338	3,632
营业收入增长率	46.6%	10.3%	-6.8%	9.6%	8.8%
净利润（百万元）	439	75	220	278	312
净利润增长率	70.4%	-82.8%	191.1%	26.6%	12.4%
EPS（元）	0.37	0.06	0.19	0.23	0.26
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.0%	3.3%	9.0%	10.5%	10.9%
P/E	1.6	9.6	3.3	2.6	2.3
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-2-23，汇率按 1 港币兑换 0.9085 元人民币计算

增持（维持）

当前价：0.67 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebcn.com

联系人：韦勇强

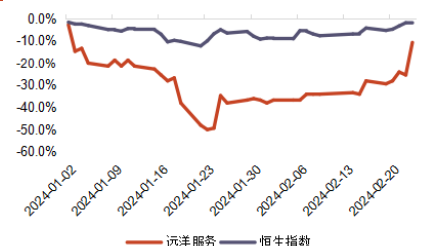
021-52523810

weiyongqiang@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	11.84
总市值(亿港元):	7.93
一年最低/最高(港元):	0.38/2.52
近 3 月换手率:	9.2%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20230228 收购专业化服务公司，长期发展韧性较强——远洋服务（6677.HK）跟踪报告

20220909 物管+商管稳步前行，社区增值有待修复——远洋服务（6677.HK）2022 年中期业绩点评

20220325 资源禀赋深厚，对外拓展积极——远洋服务（6677.HK）2021 年度业绩点评

20211213 品质立身，中高端服务优势凸显——远洋服务（6677.HK）投资价值分析报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,966	3,270	3,047	3,338	3,632
营业成本	-2,141	-2,500	-2,435	-2,681	-2,918
毛利	825	769	612	657	714
销售费用	-23	-22	-21	-23	-25
管理费用	-286	-222	-213	-234	-254
折旧及摊销	-29	-39	-40	-44	-48
金融资产减值	-20	-483	-133	-74	-60
其他收入-经营	36	29	24	22	20
其他经营净收益	-7	-4	0	0	0
EBITDA	554	107	309	393	444
营业利润 EBIT	525	68	269	349	396
财务收入/(费用)净额	-1	-2	-1	-2	-2
税前利润 EBT	555	106	306	387	435
所得税	-113	-27	-76	-97	-109
净利润 (含少数股东权益)	441	79	229	290	326
净利润 (不含少数股东权益)	439	75	220	278	312
总股本(百万)	1,184	1,184	1,184	1,184	1,184
EPS(元, 人民币)	0.37	0.06	0.19	0.23	0.26
资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	3,447	3,003	3,708	4,092	4,487
货币资金	2,527	472	660	740	828
应收账款及应收票据	524	1,063	1,489	1,631	1,774
其他应收款及预付款项	220	1,179	1,297	1,421	1,546
存货	176	249	240	276	313
受限制银行存款	1	0	0	0	0
非流动资产合计	382	1,084	593	605	614
固定资产-物业, 厂房及设备	23	112	95	92	89
无形资产	164	732	332	334	335
商誉	38	370	462	462	462
于合营公司之权益	151	59	57	60	63
有使用权资产-非流动资产	24	25	24	25	26
递延所得税资产-非流动资产	20	91	85	93	101
资产总计	3,828	4,086	4,301	4,696	5,101
流动负债合计	1,339	1,736	1,785	1,959	2,117
应付账款及其他应付款项	902	1,234	1,099	1,209	1,318
合同负债-流动负债	384	447	536	562	586
租赁-流动负债	8	3	3	4	4
应交税费	44	52	146	185	208
非流动负债合计	56	92	90	98	105
租赁-非流动负债	13	13	13	14	16
递延税项负债-非流动	18	63	61	67	73
应付账款及其它应付款项-非流动负债	24	16	16	16	16
负债总计	1,394	1,828	1,874	2,057	2,222
股本金	100	100	100	100	100
其他储备	1,638	1,367	1,367	1,367	1,367
留存收益	664	740	904	1,113	1,347
少数股东权益	32	51	55	60	65
股东权益合计(含少数股东权益)	2,434	2,258	2,426	2,639	2,879
现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	510	(44)	(295)	186	226
投资活动现金流	(56)	(1,708)	539	(38)	(59)
融资活动现金流	(93)	(292)	(55)	(69)	(78)
净现金流	360	(2,043)	189	79	89

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 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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曾与、不与、也将不会与本报告中的具体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”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。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所载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

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

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
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP