

金科服务 (09666.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

卸下应收包袱，有望扭亏为盈

业绩

2024年3月27日，公司发布2023年业绩：实现营收49.8亿元，同比-0.51%；实现归母净亏损9.51亿元，而2022年同期为归母净亏损18.19亿元。

经营分析

23年业绩不及预期，24年卸下包袱轻装上阵。公司2023年营收略低于预期，主要由于公司退出部分低效项目，在管面积增速下降，导致物管服务收入增速放缓。归母净利润仍处于亏损状态，主要由于公司考虑金科集团最新经营情况，再次对其未偿的应收账款计提减值拨备。截至2023年末，金融资产减值亏损净额约14.71亿元。本次计提后，公司应收款项主要为第三方小业主的物业费，因此2024年公司业绩有望轻装上阵。

物业管理服务提质增效，收缴率提升。截至2023年末，公司在管面积2.68亿方，同比+5.14%；合约面积3.51亿方，同比-2.49%。2023年公司提升经营效率，优化物业组合，终止在管面积0.36亿方，终止合约面积0.43亿方，均较2022年有所提升。2023年物管服务小业主收缴率稳步提升3.1pct至91.2%，同时平均物管费单价维持2.18元每平每月（2022年为2.2元每平每月）。

本地生活服务调结构，聚焦餐食服务作为第二增长点。2023年公司本地生活服务收入5.14亿元，同比+5.3%，其中餐食服务收入3.44亿元，同比+73.8%，收入占比达67.0%，同比提升26.4个百分点。公司将餐食服务作为未来增长的核心业务，目前已建立差异化多品牌矩阵，叠加物管形成协同效应年内物管服务+团餐服务联合中标项目超10个，具备较强的竞争力及市场外拓能力。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司应收充分减值及最新业务情况，我们预计2024-26年归母净利润扭亏为盈，分别为5.4亿元、5.8亿元、6.2亿元，2025-26年同比增速分别为+7.6%、+6.8%。由于公司已连续两年充分计提应收减值，今年随着各业务调整到位，有望重回稳健增长轨道，维持“买入”评级。公司股票现价（3月27日收盘价）对应2024-26年PE分别为9.2x、8.6x和8.0x。

风险提示

餐食服务发展不及预期；经济复苏不及预期；外拓不及预期。

房地产组

分析师：杜昊旻（执业S1130521090001）

duhaomin@gjzq.com.cn

市价（港币）：8.610元

相关报告：

1.《金科服务港股公司点评：业务持续调结构，物管提质单价升》，2023.8.29

2.《金科服务2022业绩点评：应收减值业绩转亏，未来聚焦现金流》，2023.3.31



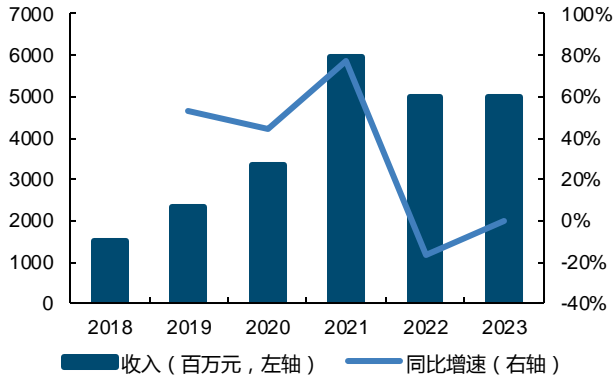
主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,005	4,980	5,292	5,620	5,969
营业收入增长率	-16.14%	-0.51%	6.27%	6.19%	6.21%
归母净利润(百万元)	-1,819	-951	537	578	617
归母净利润增长率	-272.02%	47.70%	n.a.	7.60%	6.77%
摊薄每股收益(元)	-2.92	-1.52	0.86	0.93	0.99
每股经营性现金流净额	0.60	0.71	0.86	1.08	1.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	-34.14%	-23.32%	12.22%	12.19%	12.09%
P/E	-4.34	-6.69	9.24	8.59	8.04
P/B	1.55	1.60	1.13	1.05	0.97

来源：公司年报、国金证券研究所

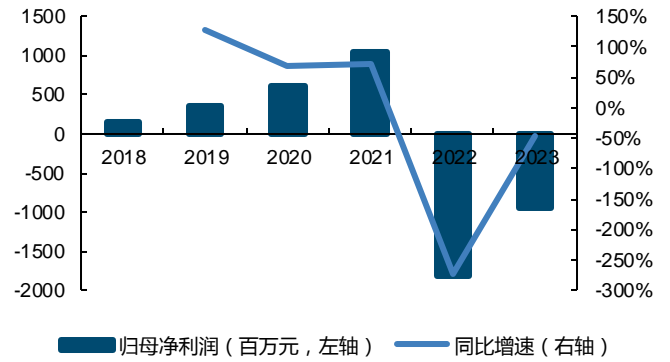
图表

图表1: 2018-2023 收入及同比增速



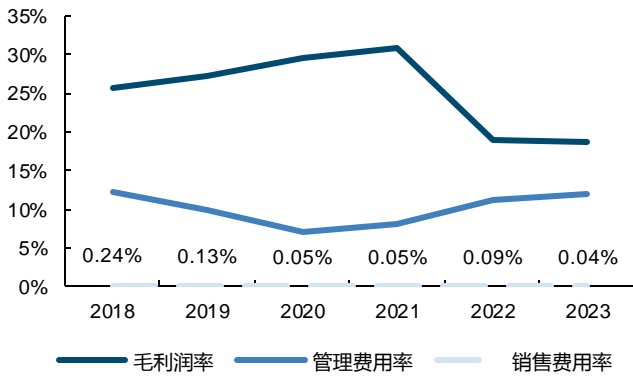
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 2018-2023 归母净利润及同比增速



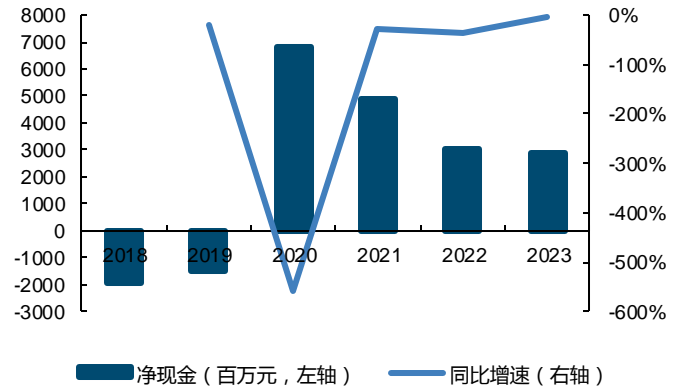
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 2018-2023 管理费用率、销售费用率、毛利率



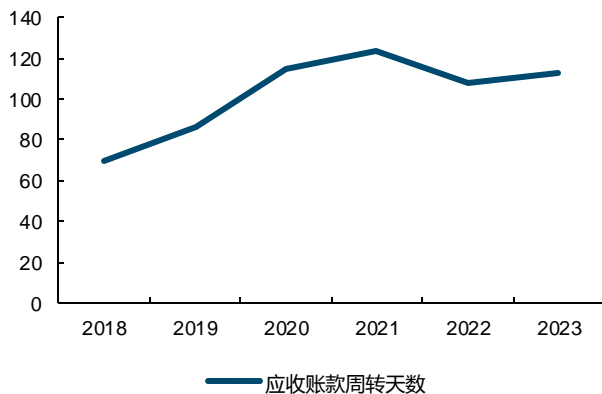
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 2018-2023 净现金



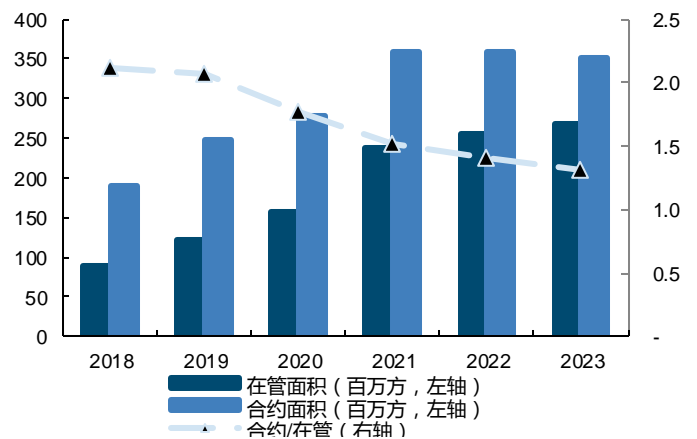
来源: 公司公告, 国金证券研究所 注: 净现金=现金及现金等价物-短期借款-长期借款

图表5: 2018-2023 应收账款周转天数



来源: 公司公告, 国金证券研究所 注: 应收账款采用期末值, 天数取 365 天

图表6: 2018-2023 在管面积和合约面积走势



来源: 公司公告, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,968	5,005	4,980	5,292	5,620	5,969
增长率	77.7%	-16.1%	-0.5%	6.3%	6.2%	6.2%
主营业务成本	4,122	4,062	4,052	4,338	4,613	4,911
%销售收入	69.1%	81.2%	81.4%	82.0%	82.1%	82.3%
毛利	1,846	943	928	954	1,007	1,058
%销售收入	30.9%	18.8%	18.6%	18.0%	17.9%	17.7%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	3	5	2	2	2	3
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	481	558	603	582	590	597
%销售收入	8.1%	11.1%	12.1%	11.0%	10.5%	10.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,362	381	324	370	414	459
%销售收入	22.8%	7.6%	6.5%	7.0%	7.4%	7.7%
财务费用	-25	-39	-148	-152	-159	-165
%销售收入	-0.4%	-0.8%	-3.0%	-2.9%	-2.8%	-2.8%
投资收益	4	2	12	12	12	12
%税前利润	0.3%	-0.1%	-1.1%	1.7%	1.6%	1.5%
营业利润	1,318	-1,750	-1,018	522	574	623
营业利润率	22.1%	-35.0%	-20.4%	9.9%	10.2%	10.4%
营业外收支						
税前利润	1,321	-2,001	-1,120	684	736	785
利润率	22.1%	n.a	n.a	12.9%	13.1%	13.2%
所得税	244	-161	-138	137	147	157
所得税率	18.5%	n.a	n.a	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,077	-1,840	-982	547	588	628
少数股东损益	20	-21	-31	10	11	11
归属于母公司的净利润	1,057	-1,819	-951	537	578	617
净利率	17.7%	n.a	n.a	10.1%	10.3%	10.3%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,057	-1,819	-951	537	578	617
少数股东损益	20	-21	-31	10	11	11
非现金支出	212	2,052	0	-142	-141	-141
非经营收益						
营运资金变动	-847	92	0	82	175	108
经营活动现金净流	445	393	451	539	674	647
资本开支	-65	-94	0	-70	-70	-70
投资	-212	-1,561	0	0	0	0
其他	-1,021	-100	-270	162	162	162
投资活动现金净流	-1,299	-1,755	-270	92	92	92
股权募资	-13	-87	0	0	0	0
债权募资	-9	13	0	0	0	0
其他	-968	-445	-343	-229	-245	-261
筹资活动现金净流	-990	-518	-343	-229	-245	-261
现金净流量	-1,934	-1,852	-164	402	521	478

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,922	3,070	2,906	3,307	3,828	4,306
应收款项	4,210	2,436	1,722	1,865	1,944	2,102
存货	23	30	28	29	30	31
其他流动资产	301	814	1,011	1,022	1,032	1,044
流动资产	9,456	6,350	5,667	6,223	6,834	7,483
%总资产	90.6%	76.0%	74.0%	75.7%	77.3%	78.8%
长期投资	47	180	188	188	188	188
固定资产	90	164	162	165	168	170
%总资产	0.9%	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
无形资产	733	687	871	876	881	886
非流动资产	984	2,007	1,990	1,998	2,006	2,013
%总资产	9.4%	24.0%	26.0%	24.3%	22.7%	21.2%
资产总计	10,439	8,357	7,657	8,222	8,840	9,496
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	610	839	1,124	1,221	1,341	1,465
其他流动负债	1,906	1,925	2,249	2,388	2,533	2,688
流动负债	2,516	2,764	3,373	3,609	3,875	4,153
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	193	192	187	187	187	187
负债	2,710	2,956	3,560	3,796	4,062	4,340
普通股股东权益	7,657	5,327	4,078	4,396	4,739	5,104
其中：股本	653	653	639	639	639	639
未分配利润	7,004	4,674	3,438	3,757	4,099	4,465
少数股东权益	73	74	19	29	40	51
负债股东权益合计	10,439	8,357	7,657	8,222	8,840	9,496

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.62	-2.79	-1.49	0.86	0.93	0.99
每股净资产	11.73	8.16	6.38	7.05	7.60	8.18
每股经营现金净流	0.68	0.60	0.71	0.86	1.08	1.04
每股股利	0.65	0.00	0.00	0.35	0.35	0.35
回报率						
净资产收益率	13.81%	-34.14%	-23.32%	12.22%	12.19%	12.09%
总资产收益率	10.13%	-21.76%	-12.42%	6.53%	6.54%	6.50%
投入资本收益率	14.37%	6.48%	6.94%	6.68%	6.94%	7.12%
增长率						
主营业务收入增长率	77.69%	-16.14%	-0.51%	6.27%	6.19%	6.21%
EBIT增长率	79.28%	-72.04%	-14.88%	13.98%	12.15%	10.65%
净利润增长率	71.18%	-272.02%	47.70%	156.47%	7.60%	6.77%
总资产增长率	22.07%	-19.95%	-8.37%	7.37%	7.52%	7.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.6	125.8	109.4	109.4	109.4	109.4
存货周转天数	1.7	2.3	2.6	2.4	2.3	2.3
应付账款周转天数	38.8	64.2	87.2	97.3	100.0	102.9
固定资产周转天数	3.6	9.1	11.8	11.1	10.7	10.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.18%	-53.28%	-66.42%	-70.57%	-76.26%	-79.95%
EBIT利息保障倍数	-54.2	-9.7	-2.2	-2.4	-2.6	-2.8
资产负债率	25.95%	35.38%	46.49%	46.18%	45.95%	45.71%

来源：公司年报、国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806