

# 越秀服务 (06626.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

## 美居业务高增，回购+派息回馈股东

### 业绩简评

2024年8月20日，公司发布2024年中期业绩：2024年上半年实现收入19.60亿元，同比增长29.7%；归母净利润2.78亿元，同比增长12.1%。

### 经营分析

**收入略超预期，归母净利润符合预期。**2024H1公司收入增长略超预期，主因社区增值服务收入6.45亿元，同比+61.2%，其中美居业务收入2.45亿元，同比+207.0%。归母净利润符合预期，但增速不及营收增速，主因毛利率下滑，公司综合毛利率同比下降2.2pct至25.9%，主要因为：①物业管理服务毛利率下滑0.6pct至15.4%；②非业主增值服务毛利率下滑3.8pct至28.7%；③社区增值服务毛利率下滑5.0pct至30.5%。

**面积稳步增长，新增面积更独立更多元。**截至2024年6月末，公司在管面积6667万方，较2023年底增长2.2%；合约面积8881万方，较2023年底增长6.4%。2024H1公司新增合约面积926万方，同比+12.1%。分来源看，第三方占比65%，关联方占比35%；分业态看，住宅、TOD、城市服务及公建、商业及产业园的占比分别为54%、22%、18%、6%。

**在手现金超市值，股息率较高，公司投资性价比凸显。**截至2024年6月末，公司定期存款+现金及现金等价物合共48.7亿元人民币，是公司总市值的1.17倍（8月20日收盘价）。公司中期每股派息0.1港元，对应8月20日2.99港元/股的收盘价，隐含的全年股息率或将近7%。

**公司开启回购，延续中期分红，积极回馈股东。**5月20日公司公告拟在公开市场回购不超过3044万股，占回购前总股本的2%。截至8月20日公司合计回购293万股，占回购前总股本的0.19%。同时公司维持50%的中期派息比例，通过回购加分红的方式提升股东回报。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到地产市场的持续筑底及公司业务结构的调整，我们略下调盈利预测，预计公司2024-26年归母净利润为5.6亿元、6.4亿元和7.2亿元，同比增速分别为+14.6%、+13.8%和+12.7%。维持“买入”评级，公司股票现价对应2024-26年PE估值为7.46x、6.56x和5.82x。

### 风险提示

越秀地产销售表现不及预期；外拓不及预期；社区增值开展不顺。

房地产组

分析师：方鹏 (执业S1130524030001)

fang\_peng@gjzq.com.cn

市价 (港币)：2.990元

### 相关报告：

- 《越秀服务港股公司点评：业绩稳健增长，派息率更上层楼》，2024.3.18
- 《越秀服务港股公司点评：业绩增长稳健，首次中期派息》，2023.8.22



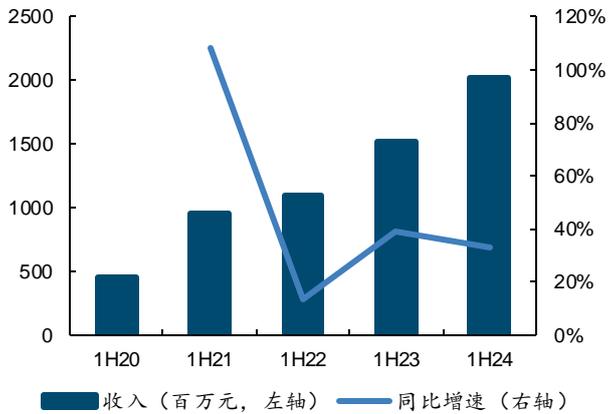
### 主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,486	3,224	4,047	4,929	5,766
营业收入增长率	29.60%	29.66%	25.53%	21.80%	16.99%
归母净利润(百万元)	416	487	558	635	716
归母净利润增长率	15.73%	17.04%	14.64%	13.82%	12.68%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.32	0.37	0.42	0.47
每股经营性现金流净额	0.49	0.49	0.61	0.75	0.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.91%	14.14%	15.02%	15.78%	16.37%
P/E	11.08	7.38	7.46	6.56	5.82
P/B	1.43	1.05	1.12	1.03	0.95

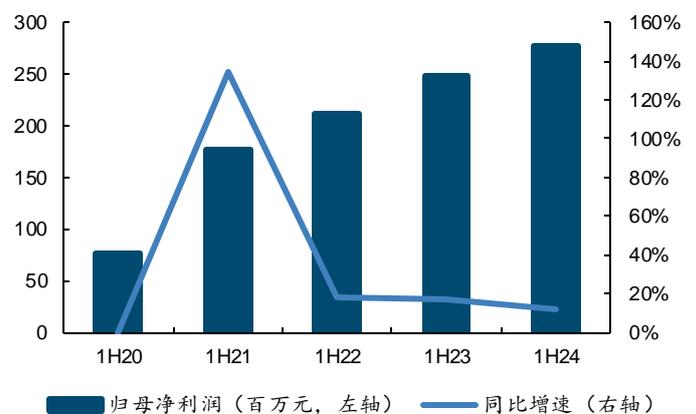
来源：公司年报、国金证券研究所

图表

图表1: 1H20-1H24 收入及同比增速



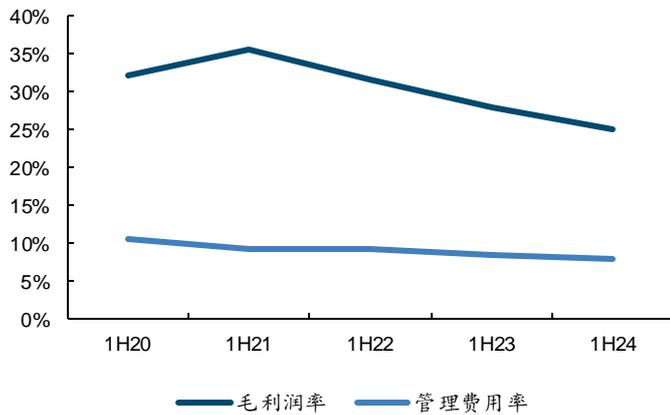
图表2: 1H20-1H24 归母净利润及同比增速



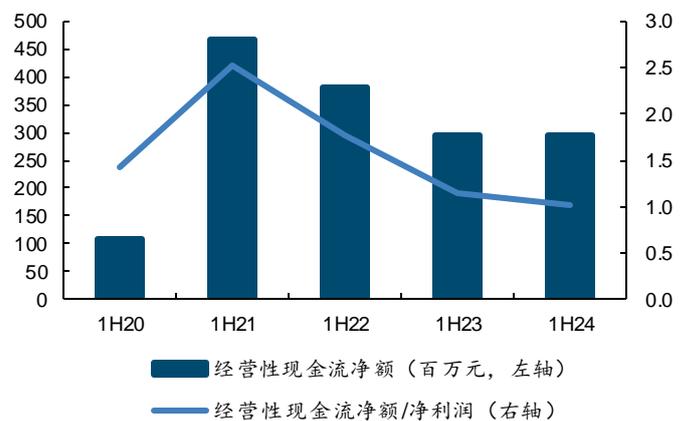
来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 1H20-1H24 毛利率和管理费用率



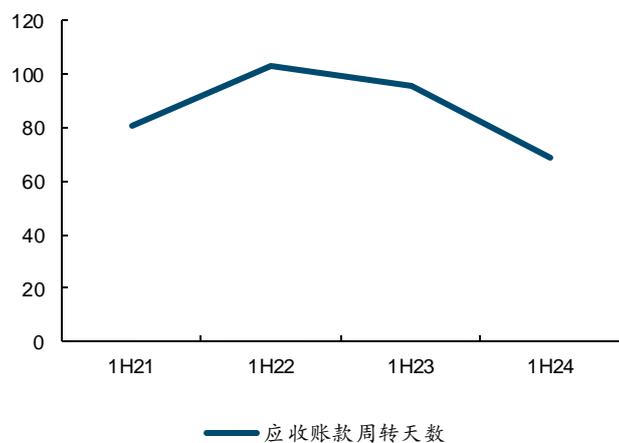
图表4: 1H20-1H24 经营性现金流净额



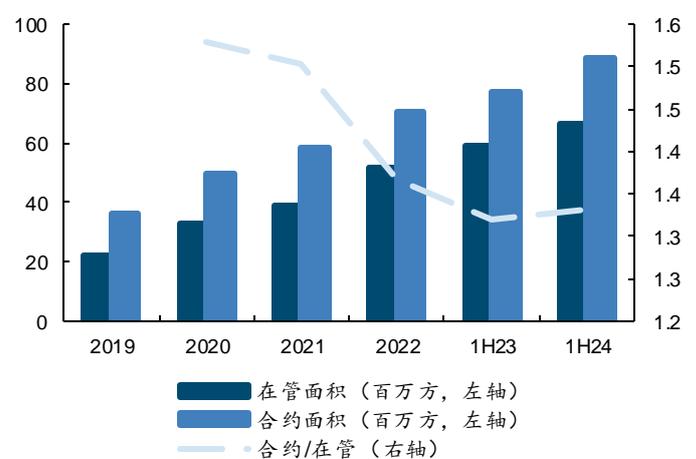
来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 1H21-1H24 应收账款周转天数



图表6: 2019-1H24 在管面积和合约面积走势



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

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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,918</b>	<b>2,486</b>	<b>3,224</b>	<b>4,047</b>	<b>4,929</b>	<b>5,766</b>
增长率	64.2%	29.6%	29.7%	25.5%	21.8%	17.0%
主营业务成本	1,248	1,807	2,367	3,048	3,732	4,406
%销售收入	65.0%	72.7%	73.4%	75.3%	75.7%	76.4%
毛利	671	679	857	999	1,196	1,360
%销售收入	35.0%	27.3%	26.6%	24.7%	24.3%	23.6%
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	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	161	211	279	340	409	473
%销售收入	8.4%	8.5%	8.7%	8.4%	8.3%	8.2%
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)	509	469	578	659	787	888
%销售收入	26.6%	18.9%	17.9%	16.3%	16.0%	15.4%
财务费用	-20	-72	-102	-117	-97	-114
%销售收入	-1.1%	-2.9%	-3.2%	-2.9%	-2.0%	-2.0%
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	530	541	680	776	884	1,002
营业利润率	27.6%	21.8%	21.1%	19.2%	17.9%	17.4%
营业外收支						
税前利润	524	576	687	786	894	1,007
利润率	27.3%	23.2%	21.3%	19.4%	18.1%	17.5%
所得税	155	152	187	213	242	273
所得税率	29.5%	26.3%	27.3%	27.1%	27.1%	27.1%
净利润	370	424	500	573	652	734
少数股东损益	10	8	13	15	16	18
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>360</b>	<b>416</b>	<b>487</b>	<b>558</b>	<b>635</b>	<b>716</b>
净利率	18.7%	16.7%	15.1%	13.8%	12.9%	12.4%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	360	416	487	558	635	716
少数股东损益	10	8	13	15	16	18
非现金支出	12	3	-352	5	6	13
非经营收益						
营运资金变动	550	252	523	303	432	528
<b>经营活动现金净流</b>	<b>998</b>	<b>750</b>	<b>750</b>	<b>922</b>	<b>1,134</b>	<b>1,322</b>
资本开支	-28	-20	-20	-100	-100	-100
投资	0	0	10	-1,381	0	0
其他	166	-2	-259	10	10	5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>138</b>	<b>-22</b>	<b>-270</b>	<b>-1,470</b>	<b>-90</b>	<b>-95</b>
股权募资	1,962	0	0	0	0	0
债权募资	-60	-52	-61	0	0	0
其他	-214	-133	-85	-287	-326	-367
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,689</b>	<b>-184</b>	<b>-146</b>	<b>-287</b>	<b>-326</b>	<b>-367</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,809</b>	<b>557</b>	<b>334</b>	<b>-835</b>	<b>718</b>	<b>860</b>

**资产负债表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,803	4,361	4,695	3,860	4,579	5,439
应收款项	826	1,009	1,054	1,219	1,396	1,524
存货	1	6	10	11	13	14
其他流动资产	11	42	114	163	196	228
流动资产	4,641	5,418	5,874	5,254	6,184	7,205
%总资产	90.4%	91.1%	91.7%	72.9%	75.6%	78.0%
长期投资	1	1	3	3	3	3
固定资产	39	37	37	38	40	41
%总资产	0.8%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
无形资产	400	421	437	478	516	550
非流动资产	490	530	533	1,958	1,997	2,032
%总资产	9.6%	8.9%	8.3%	27.1%	24.4%	22.0%
<b>资产总计</b>	<b>5,131</b>	<b>5,948</b>	<b>6,407</b>	<b>7,211</b>	<b>8,180</b>	<b>9,236</b>
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	167	353	399	472	524	651
其他流动负债	1,377	1,667	2,266	2,711	3,302	3,863
流动负债	1,543	2,021	2,665	3,183	3,826	4,515
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	498	536	121	121	121	121
负债	2,041	2,557	2,787	3,304	3,947	4,636
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,932</b>	<b>3,223</b>	<b>3,445</b>	<b>3,716</b>	<b>4,026</b>	<b>4,375</b>
其中：股本	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543
未分配利润	389	680	902	1,173	1,483	1,832
少数股东权益	159	169	176	191	207	225
<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,131</b>	<b>5,948</b>	<b>6,407</b>	<b>7,211</b>	<b>8,180</b>	<b>9,236</b>

**比率分析**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.24	0.27	0.32	0.37	0.42	0.47
每股净资产	1.93	2.12	2.26	2.45	2.65	2.88
每股经营现金净流	0.66	0.49	0.49	0.61	0.75	0.87
每股股利	0.08	0.00	0.08	0.19	0.19	0.19
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.26%	12.91%	14.14%	15.02%	15.78%	16.37%
总资产收益率	7.01%	7.00%	7.60%	7.74%	7.77%	7.75%
投入资本收益率	11.62%	10.19%	11.62%	12.29%	13.56%	14.07%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	64.24%	29.60%	29.66%	25.53%	21.80%	16.99%
EBIT 增长率	96.27%	-7.91%	23.24%	13.92%	19.53%	12.76%
净利润增长率	80.55%	15.73%	17.04%	14.64%	13.82%	12.68%
总资产增长率	112.86%	15.91%	7.72%	12.55%	13.44%	12.91%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	90.4	81.1	65.7	54.5	51.4	48.6
存货周转天数	0.3	0.7	1.3	1.3	1.2	1.1
应付账款周转天数	35.7	51.8	57.2	51.4	48.0	48.0
固定资产周转天数	7.6	5.5	4.1	3.3	2.8	2.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-106.96%	-112.78%	-126.33%	-95.69%	-105.30%	-115.59%
EBIT 利息保障倍数	-25.0	-6.5	-5.7	-5.6	-8.2	-7.8
资产负债率	39.77%	42.98%	43.49%	45.82%	48.25%	50.19%

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