

金科服务 (09666.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

夯实发展质量，减值后再出发

业绩

2024年8月26日，公司发布2024年中期业绩：实现营收24.10亿元，同比-2.22%；实现归母净亏损1.94亿元，而2023年同期为归母净利润1.89亿元。

经营分析

收入小幅下降，计提减值以致亏损。24H1公司营收同比下降2.2%，主因多数业务收入下降：非业主增值服务收入同比-56.5%；本地生活收入同比-11.6%；社区增值服务收入同比-19.1%；数智科技服务收入同比-43.9%。归母净利润亏损，主因：①贸易应收账款及应收票据减值准备增至15.5亿元，较23年底增长12.0%。②本期无形资产（商誉、客户关系、软件及其他）摊销及减值0.36亿元，23年同期摊销0.11亿元。

持续清退低效盘，夯实基础物管质量。截至2024年中期，公司在管面积2.48亿方，同比-6.69%；合约面积3.26亿方，同比-9.92%。上半年公司持续提升经营效率，优化物业组合，终止在管面积0.30亿方，同比+108.6%；终止合约面积0.34亿方，同比+114.3%。

收缴率提升，物管费略降。公司高度重视回款工作，24H1小业主收缴率提升2.8pct至87.3%。平均物管费单价为2.15元/平/月，与2023年全年2.18元/平/月略有下降。

持续回购股份，拟以公积金弥补亏损后实施分红。截至8月25日，本年度公司累计耗资1.8亿港元回购2595.76万股公司H股股份，占期初总股本的4.1%。同时公司拟使用公积金弥补亏损，以便未分配利润转正后续实施分红，且给出了分红比例不低于60%的指引。通过持续回购及未来分红，公司积极增厚投资者回报。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司已持续计提大额减值，应收款项净额主要为第三方小业主的物业费，我们预计全年归母净利润有望扭亏为盈，维持2024-26年归母净利润分别为5.4亿元、5.8亿元、6.2亿元的盈利预测不变，2025-26年同比增速分别为+7.5%、+6.6%。维持“买入”评级，公司股票现价（8月26日收盘价）对应2024-26年PE分别为7.7x、7.2x和6.7x。

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：池天惠（执业S1130524080002）

chitianhui@gjzq.com.cn

分析师：方鹏（执业S1130524030001）

fang_peng@gjzq.com.cn

市价（港币）：7.340元

相关报告：

- 《金科服务港股公司点评：卸下应收包袱，有望扭亏为盈》，2024.3.28
- 《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



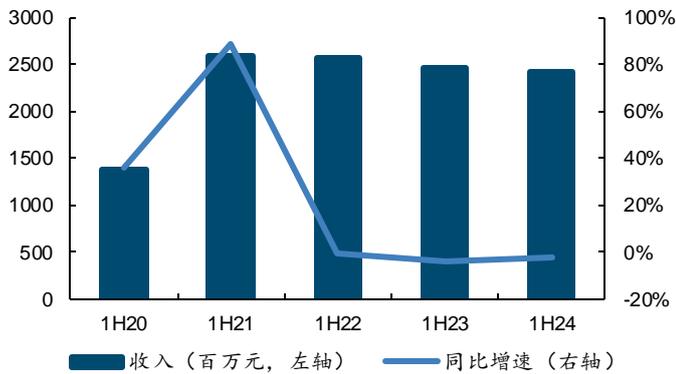
主要财务指标

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	616
归母净利润增长率	-272.02%	47.70%	n. a.	7.53%	6.64%
摊薄每股收益(元)	-2.94	-1.54	0.87	0.93	1.00
每股经营性现金流净额	0.60	0.71	0.85	1.04	1.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	-34.14%	-23.32%	12.22%	12.19%	12.07%
P/E	-4.25	-6.55	7.71	7.17	6.73
P/B	1.53	1.58	0.94	0.87	0.81

来源：公司年报、国金证券研究所

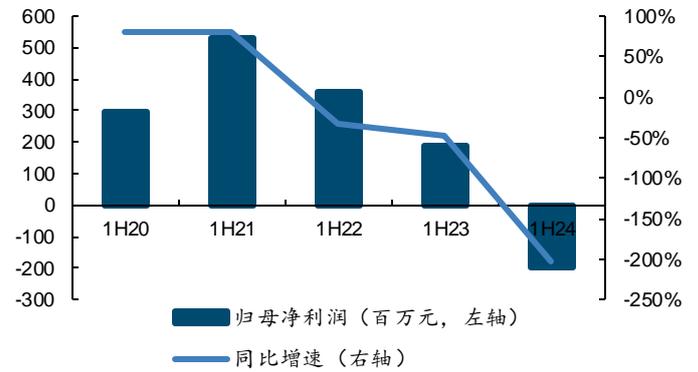
图表

图表1: 1H20-1H24 收入及同比增速



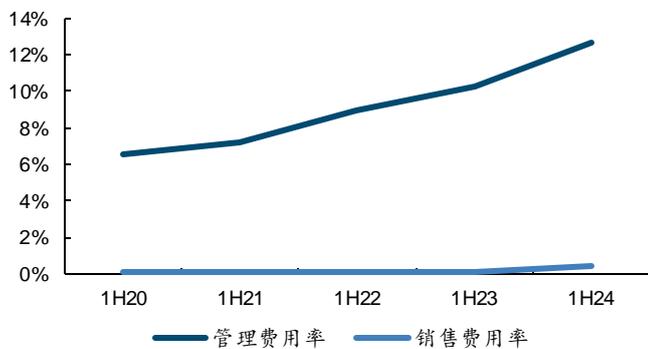
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 1H20-1H24 归母净利润及同比增速



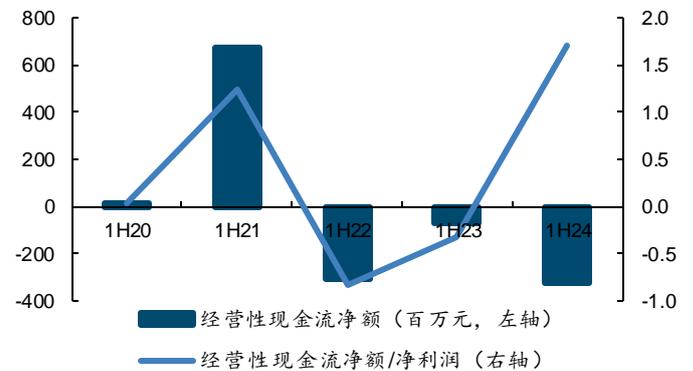
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 1H20-1H24 管理费用率、销售费用率



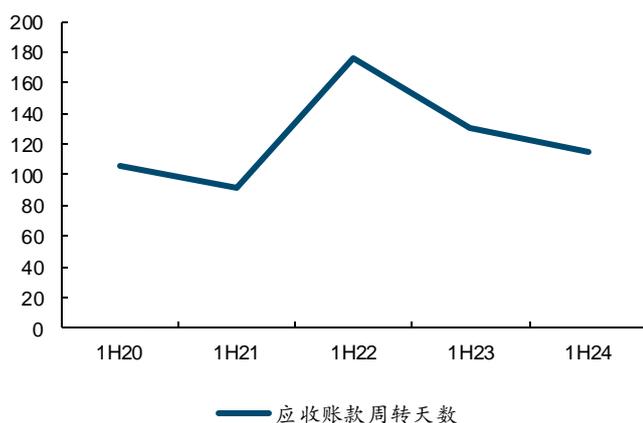
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 1H20-1H24 经营性现金流净额



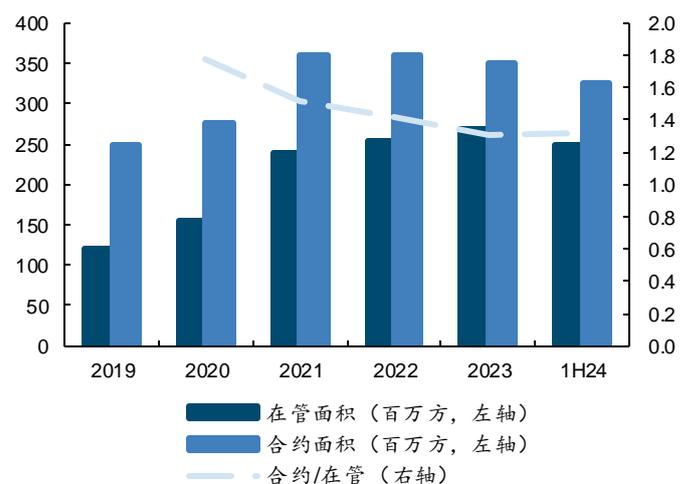
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 1H20-1H24 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: 2019-2024H1 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)							资产负债表(人民币 百万)						
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	5,968	5,005	4,980	5,292	5,620	5,969	货币资金	4,922	3,070	2,906	3,292	3,781	4,240
增长率	77.7%	-16.1%	-0.5%	6.3%	6.2%	6.2%	应收款项	4,210	2,436	2,094	2,252	2,363	2,539
主营业务成本	4,122	4,062	4,052	4,338	4,613	4,911	存货	23	30	28	29	30	31
%销售收入	69.1%	81.2%	81.4%	82.0%	82.1%	82.3%	其他流动资产	301	814	639	649	660	672
毛利	1,846	943	928	954	1,007	1,058	流动资产	9,456	6,350	5,667	6,223	6,834	7,482
%销售收入	30.9%	18.8%	18.6%	18.0%	17.9%	17.7%	%总资产	90.6%	76.0%	74.0%	75.7%	77.3%	78.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	47	180	188	188	188	188
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	90	164	162	165	168	170
销售费用	3	5	2	2	2	3	%总资产	0.9%	2.0%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%
%销售收入	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	733	687	871	876	881	886
管理费用	481	558	603	582	590	597	非流动资产	984	2,007	1,990	1,998	2,006	2,013
%销售收入	8.1%	11.1%	12.1%	11.0%	10.5%	10.0%	%总资产	9.4%	24.0%	26.0%	24.3%	22.7%	21.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计	10,439	8,357	7,657	8,222	8,840	9,495
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,362	381	324	370	414	459	应付款项	610	839	1,124	1,221	1,341	1,465
%销售收入	22.8%	7.6%	6.5%	7.0%	7.4%	7.7%	其他流动负债	1,906	1,925	2,249	2,388	2,533	2,688
财务费用	-25	-39	-153	-152	-159	-163	流动负债	2,516	2,764	3,373	3,609	3,875	4,153
%销售收入	-0.4%	-0.8%	-3.1%	-2.9%	-2.8%	-2.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	2	12	12	12	12	其他长期负债	193	192	187	187	187	187
%税前利润	0.3%	-0.1%	-1.1%	1.7%	1.6%	1.5%	负债	2,710	2,956	3,560	3,796	4,062	4,340
营业利润	1,318	-1,750	-1,013	522	573	622	普通股股东权益	7,657	5,327	4,078	4,396	4,739	5,103
营业利润率	22.1%	-35.0%	-20.3%	9.9%	10.2%	10.4%	其中：股本	653	653	639	639	639	639
营业外收支							未分配利润	7,004	4,674	3,576	3,894	4,237	4,602
税前利润	1,321	-2,001	-1,120	684	735	784	少数股东权益	73	74	19	29	40	51
利润率	22.1%	n.a	n.a	12.9%	13.1%	13.1%	负债股东权益合计	10,439	8,357	7,657	8,222	8,840	9,495
所得税	244	-161	-138	137	147	157	比率分析						
所得税率	18.5%	n.a	n.a	20.0%	20.0%	20.0%		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,077	-1,840	-982	547	588	627	每股指标						
少数股东损益	20	-21	-31	10	11	11	每股收益	1.62	-2.79	-1.49	0.87	0.93	1.00
归属于母公司的净利润	1,057	-1,819	-951	537	578	616	每股净资产	11.73	8.16	6.38	7.12	7.67	8.26
净利率	17.7%	n.a	n.a	10.1%	10.3%	10.3%	每股经营现金净流	0.68	0.60	0.71	0.85	1.04	1.02
							每股股利	0.65	0.00	0.00	0.35	0.35	0.35
							回报率						
现金流量表(人民币 百万)							净资产收益率	13.81%	-34.14%	-23.32%	12.22%	12.19%	12.07%
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	10.13%	-21.76%	-12.42%	6.53%	6.53%	6.49%
净利润	1,057	-1,819	-951	537	578	616	投入资本收益率	14.37%	6.48%	6.94%	6.68%	6.94%	7.12%
少数股东损益	20	-21	-31	10	11	11	增长率						
非现金支出	212	2,052	1,272	-142	-141	-141	主营业务收入增长率	77.69%	-16.14%	-0.51%	6.27%	6.19%	6.21%
非经营收益							EBIT增长率	79.28%	-72.04%	-14.88%	13.98%	12.15%	10.65%
营运资金变动	-847	92	42	67	143	90	净利润增长率	71.18%	-272.02%	47.70%	156.47%	7.53%	6.64%
经营活动现金净流	445	393	451	524	642	629	总资产增长率	22.07%	-19.95%	-8.37%	7.37%	7.52%	7.41%
资本开支	-65	-94	-76	-70	-70	-70	资产管理能力						
投资	-212	-1,561	-246	0	0	0	应收账款周转天数	92.6	125.8	109.6	109.4	109.4	109.4
其他	-1,021	-100	53	162	162	162	存货周转天数	1.7	2.3	2.6	2.4	2.3	2.3
投资活动现金净流	-1,299	-1,755	-270	92	92	92	应付账款周转天数	38.8	64.2	87.2	97.3	100.0	102.9
股权募资	-13	-87	-312	0	0	0	固定资产周转天数	3.6	9.1	11.8	11.1	10.7	10.2
债权募资	-9	13	-20	0	0	0	偿债能力						
其他	-968	-445	-11	-229	-245	-261	净负债/股东权益	-61.18%	-53.28%	-66.42%	-70.23%	-75.27%	-78.69%
筹资活动现金净流	-990	-518	-343	-229	-245	-261	EBIT利息保障倍数	-54.2	-9.7	-2.1	-2.4	-2.6	-2.8
现金净流量	-1,934	-1,852	-164	387	488	460	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