

内地房地产	收盘价 港元 2.99	目标价 港元 4.72	潜在涨幅 +57.9%
-------	----------------	----------------	----------------

2024年8月20日

越秀服务 (6626 HK)

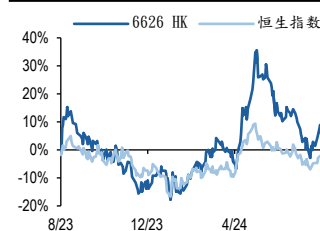
2024上半年业绩符合预期，现金充裕支持股份回购

- ⊕ **2024上半年业绩大致符合预期：**收入同比增29.7%至19.6亿元人民币（下同），和我们的预测基本一致（为我们全年预测41亿元的47.8%）。整体毛利率同比下跌2.2个百分点至25.9%，比我们全年预测24.9%略高。净利润同比增12.1%至2.78亿元，为我们全年利润预测约50.5%。每股中期股息拟定为0.1港元（2023年上半年：0.089港元），派息比率维持在50%。
- ⊕ **在管面积扩张至66.7百万平方米：**截至2024年6月，在管面积/合约面积环比增长14.6%/13.5%至8,880万/6,670万平方米。上半年新签约项目59个，新签合同面积为926万平方米，其中约599万平方米来自第三方项目，占65%。鉴于外拓能力提升，加上充足的合约面积在未来数年可转化成在管面积，我们认为公司可在2026年前达到1亿平方米在管面积。
- ⊕ **基础物管/社区增值服务收入增长迅速：**基础物管/社区增值服务收入分别同比增31.2%/61.2%至6.01亿/6.45亿元。社区增值服务收入占比由2023年上半年26.5%大幅提升至32.9%，当中美居服务收入同比上升207%至2.45亿元。受非商业各线业务成本上升以及毛利润下跌拖累，非商业毛利率同比下滑2.9个百分点至24.4%，但商业相关业务毛利率轻微同比反弹0.9个百分点至32.4%。公司预期长期非商/商业毛利率维持约25%/25-30%。
- ⊕ **预计现金维持充裕，支持回购及派息：**由于2024上半年没有完成任何并购，公司现金余额进一步增加至48.7亿元（2023年底为47亿元）。在没有重大现金部署计划和可持续的正经营现金流下，我们认为充足的现金余额将继续支持其全年派息（2024年派息比率为50%）并在业绩公布后的静默期结束后进一步回购。
- ⊕ **维持买入和目标价：**我们维持买入评级，鉴于1）国企母公司越秀地产（123 HK/买入）的稳定交付支持收入及利润增长；以及2）现金充裕支持回购及持续派息。维持目标价4.72港元，对应2024年12倍市盈率或剔除净现金后约3.3倍市盈率。

个股评级

买入

1年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	3.82
52周低位 (港元)	2.32
市值 (百万港元)	4,542.11
日均成交量 (百万)	0.34
年初至今变化 (%)	15.89
200天平均价 (港元)	3.00

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com
(852) 3766 1815

财务数据一览

年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万人民币)	2,486	3,224	4,102	5,023	6,026
同比增长 (%)	29.6	29.7	27.3	22.5	20.0
核心利润 (百万人民币)	416	487	550	659	792
核心每股盈利 (人民币)	0.27	0.32	0.36	0.43	0.52
同比增长 (%)	-0.5	17.0	12.9	19.9	20.0
市盈率 (倍)	10.0	8.6	7.6	6.3	5.3
每股账面净值 (人民币)	2.12	2.26	2.44	2.66	2.92
市账率 (倍)	1.29	1.21	1.12	1.03	0.94
股息率 (%)	3.5	5.8	6.6	7.9	9.5

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

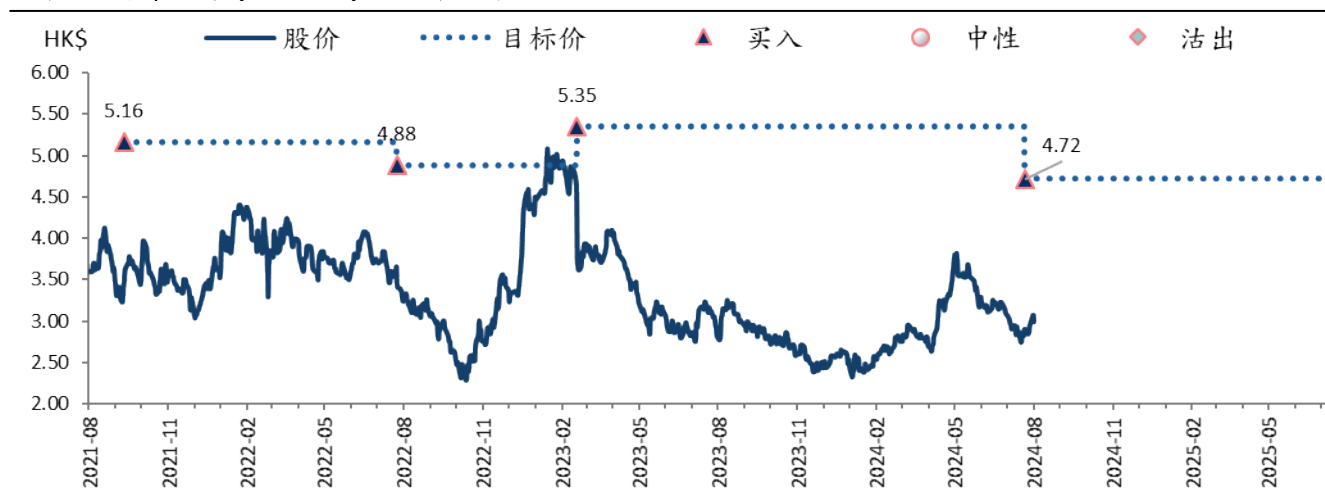
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 越秀服务 2024 年上半年业绩概览

(人民币百万元)	23 年上半年	24 年上半年	同比 (%)
收入	1,511.8	1,960.2	29.7
物业管理服务	457.9	600.9	31.2
向非物业业主提供的增值服务	352.4	354.8	0.7
社区增值服务	400.5	645.5	61.2
商业物管及运营服务	301.1	358.9	19.2
销售成本	(1,086.9)	(1,452.8)	33.7
毛利润	425.0	507.4	19.4
行政费用	(127.2)	(158.9)	24.9
金融资产减值净损失	(3.0)	(6.9)	133.5
其他净收入	6.8	2.4	-64.6
息税前利润	301.7	344.0	14.0
财务收入	51.6	52.9	2.4
财务成本	(2.4)	(3.0)	24.0
应占联营/合资公司利润	0.0	0.5	1,575.0
税前利润	350.9	394.3	12.4
税项	(94.4)	(106.9)	13.2
税后利润	256.4	287.5	12.1
少数股东权益	(8.8)	(9.8)	11.7
净利润	248.0	277.7	12.0
毛利率 (%)	28.1%	25.9%	-2.2ppt
非商业物业管理和增值服务	27.3%	24.4%	-2.9ppt
- 物业管理服务	16.0%	15.4%	-0.6ppt
- 向非物业业主提供的增值服务	32.5%	28.7%	-3.8ppt
- 社区增值服务	35.5%	30.5%	-5.0ppt
商业物业管理和增值服务	31.5%	32.4%	0.9ppt
- 商业物管及运营服务	29.5%	30.7%	1.2ppt
- 市场定位咨询和租户采购服务	41.5%	42.6%	1.1ppt
息税前利润率 (%)	20.0%	17.5%	-2.4ppt
净利率 (%)	16.4%	14.2%	-2.2ppt
每股盈利 (人民币/元)	0.16	0.18	12.5
每股中期股息 (港元)	0.089	0.100	12.4
基本派息率 (%)	50%	50%	0.0ppt
合约面积 (百万平方米)	77.5	88.8	14.6
在管面积 (百万平方米)	58.8	66.7	13.5

资料来源：公司资料、交银国际

图表 2: 越秀服务 (6626 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际房地产行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
823 HK	领展房托	买入	34.80	47.70	37.1%	2024年05月29日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	72.00	110.10	52.9%	2024年02月29日	香港房地产
17 HK	新世界发展	买入	7.25	15.80	117.9%	2023年11月29日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	22.05	23.84	8.1%	2023年08月23日	香港房地产
123 HK	越秀地产	买入	4.25	6.60	55.3%	2024年08月13日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.44	1.16	163.6%	2023年12月01日	内地房地产
1109 HK	华润置地	买入	22.25	42.82	92.4%	2022年05月24日	内地房地产
3319 HK	雅生活服务	买入	2.62	3.20	22.2%	2024年08月19日	物业服务
6626 HK	越秀服务	买入	2.99	4.72	57.9%	2024年08月09日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	4.47	17.48	291.2%	2023年03月29日	物业服务
2669 HK	中海物业	买入	4.64	10.80	132.8%	2023年03月23日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.51	0.60	17.6%	2023年11月30日	物业服务

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 收盘价截至 2024 年 8 月 20 日

财务数据

损益表(百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	2,486	3,224	4,102	5,023	6,026
主营业务成本	(1,807)	(2,367)	(3,083)	(3,764)	(4,505)
毛利	679	857	1,020	1,259	1,522
销售及管理费用	(211)	(279)	(348)	(426)	(511)
其他经营净收入/费用	36	8	(5)	(6)	(7)
经营利润	504	585	666	827	1,004
财务成本净额	72	102	112	106	117
应占联营公司利润及亏损	0	0	0	0	0
其他非经营净收入/费用	0	0	0	0	1
税前利润	576	687	778	934	1,122
税费	(152)	(187)	(212)	(255)	(305)
非控股权益	(8)	(13)	(16)	(20)	(24)
净利润	416	487	550	659	792
作每股收益计算的净利润	416	487	550	659	792

资产负债表(百万元人民币)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4,361	4,695	5,103	5,607	6,235
应收账款及票据	985	1,027	1,277	1,551	1,861
存货	6	10	13	16	19
开发中物业及土地预付款	24	27	27	27	27
其他流动资产	42	114	114	114	114
总流动资产	5,418	5,874	6,534	7,316	8,256
投资物业	0	0	0	0	0
物业、厂房及设备	37	37	76	122	178
其他有形资产	76	104	102	106	116
无形资产	344	333	565	798	1,031
合资企业/联营公司投资	1	3	3	3	4
其他长期资产	72	57	57	57	57
总长期资产	530	533	803	1,087	1,386
总资产	5,948	6,407	7,337	8,402	9,642
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	1,587	1,762	2,155	2,597	3,114
其他短期负债	434	903	1,090	1,327	1,610
总流动负债	2,021	2,665	3,245	3,924	4,725
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	536	121	180	217	236
总长期负债	536	121	180	217	236
总负债	2,557	2,787	3,425	4,141	4,961
股本	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543
储备及其他资本项目	680	902	1,177	1,506	1,902
股东权益	3,223	3,445	3,720	4,049	4,445
非控股权益	169	176	192	212	236
总权益	3,391	3,620	3,912	4,262	4,681

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表(百万元人民币)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	579	692	784	940	1,127
合资企业/联营公司收入调整	0	0	0	0	1
折旧及摊销	79	70	63	57	53
营运资本变动	307	108	361	396	456
利息调整	0	0	0	0	1
税费	(155)	(152)	(187)	(212)	(255)
其他经营活动现金流	(90)	190	0	0	0
经营活动现金流	720	908	1,020	1,181	1,383
资本开支	(16)	(21)	(27)	(35)	(46)
投资活动	(11)	(305)	(305)	(305)	(306)
其他投资活动现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(27)	(325)	(332)	(341)	(352)
负债净变动	0	0	0	0	0
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	(146)	(244)	(275)	(330)	(396)
其他融资活动现金流	(3)	(5)	(5)	(6)	(7)
融资活动现金流	(149)	(248)	(280)	(336)	(402)
汇率收益/损失	14	0	0	0	0
年初现金	3,803	4,361	4,695	5,103	5,607
年末现金	4,361	4,695	5,103	5,607	6,235

财务比率					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(人民币)					
核心每股收益	0.273	0.320	0.361	0.433	0.520
全面摊薄每股收益	0.273	0.320	0.361	0.433	0.520
每股股息	0.096	0.160	0.181	0.217	0.260
每股账面值	2.117	2.263	2.444	2.660	2.920
利润率分析(%)					
毛利率	27.3	26.6	24.9	25.1	25.2
EBITDA利润率	26.5	23.6	20.6	19.8	19.6
EBIT利润率	23.3	21.5	19.1	18.7	18.7
净利率	16.7	15.1	13.4	13.1	13.1
利润率分析(%) - Non-GAAP标准					
毛利率	27.3	26.6	24.9	25.1	25.2
盈利能力(%)					
ROA	7.0	7.6	7.5	7.8	8.2
ROE	12.9	14.1	14.8	16.3	17.8
其他					
净负债权益比(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	2.7	2.2	2.0	1.9	1.7

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
 - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
 - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年8月20日

越秀服务 (6626 HK)**分析员披露**

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。