

新城悦服务(1755.HK)

业绩稳中有升，业务稳步推进

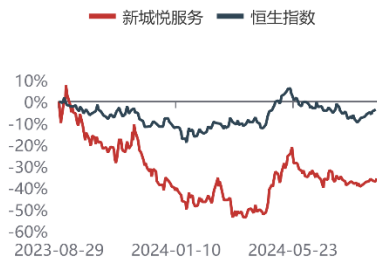
推荐（维持）

股价：2.9 港元

主要数据

| | |
|-------------|-------------------------------|
| 行业 | 房地产 |
| 公司网址 | www.xinchengyue.com |
| 大股东/持股 | Innovative Hero Limited/68.9% |
| 实际控制人 | 王振华 |
| 总股本(百万股) | 871.33 |
| 流通A股(百万股) | 0 |
| 流通B/H股(百万股) | 871.33 |
| 总市值(亿元) | 23.06 |
| 流通A股市值(亿元) | 0 |
| 每股净资产(元) | 3.48 |
| 资产负债率(%) | 51.25 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新城悦服务(1755.HK)*年报点评*规模业绩稳健增长，综合服务能力强化*推荐20240329

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2024 年半年报，上半年实现收入 27.7 亿元，同比增长 3.3%，归母净利润 3 亿元，同比增长 2.7%。

平安观点：

- 收入利润小幅增长，盈利能力延续改善：**2024 年上半年公司实现收入 27.7 亿元，同比增长 3.3%，归母净利润 3 亿元，同比增长 2.7%。其中物业管理服务收入 19.1 亿元，同比增长 12.6%，社区增值服务收入 6.5 亿元，同比下降 8.8%，开发商增值服务收入 2.2 亿元，同比下降 22.3%。上半年综合毛利率 27.2%，同比提升 0.4 个百分点，其中物业管理服务毛利率 24.7%，同比持平，社区增值服务毛利率同比提升 2.3 个百分点至 36.2%，开发商增值服务毛利率同比提升 1.1 个百分点至 22.3%。
- 新签项目精准聚焦，永续性社增服务持续深化：**2024 年上半年公司住宅物业管理服务收入占物业管理服务收入 80.9%，其中第三方收入占住宅物业管理服务收入 28.6%；非住宅物业管理服务收入占物业管理服务收入 19.1%，其中第三方收入占非住宅物业管理服务收入 91.3%。新签约项目重点 50 城占比 60%，长三角、环渤海、川渝合计占比 78%。上半年永续性社区增值服务收入占比持续提高，在社区增值服务收入中占比达 84.9%，其中团餐收入 2.4 亿元，同比增长 9.9%。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 0.53 元、0.55 元、0.57 元，当前股价对应 PE 分别为 5.0 倍、4.8 倍、4.6 倍。公司综合服务能力持续增强，管理业态日渐丰富，非周期性业务持续推进，有望实现稳定发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 房地产行业修复不及预期，物管发展空间受限，公司经营承压风险；2) 市场化拓展竞争加剧，公司业务开拓承压风险；3) 盈利能力持续下滑、减值计提超出预期风险。

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 5180 | 5424 | 5723 | 6009 | 6249 |
| YOY(%) | 19.1 | 4.7 | 5.5 | 5.0 | 4.0 |
| 净利润(百万元) | 423 | 445 | 464 | 482 | 499 |
| YOY(%) | -19.4 | 5.1 | 4.2 | 3.9 | 3.5 |
| 毛利率(%) | 25.8 | 26.5 | 25.8 | 25.5 | 25.4 |
| 净利率(%) | 9.2 | 9.4 | 9.0 | 8.9 | 8.8 |
| ROE(%) | 16.4 | 15.3 | 14.5 | 13.8 | 13.1 |
| EPS(元) | 0.49 | 0.51 | 0.53 | 0.55 | 0.57 |
| P/E(倍) | 5.4 | 5.2 | 5.0 | 4.8 | 4.6 |
| P/B(倍) | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金 | 1927 | 2997 | 3480 | 3965 |
| 应收账款 | 1797 | 1381 | 1450 | 1508 |
| 预付款项、按金及其他应收款项 | 905 | 928 | 974 | 1013 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 存货 | 40 | 44 | 46 | 48 |
| 其他流动资产 | 883 | 920 | 940 | 958 |
| 流动资产总计 | 5552 | 6270 | 6891 | 7492 |
| 长期股权投资 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 固定资产 | 74 | 63 | 51 | 39 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 461 | 384 | 307 | 230 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 590 | 590 | 590 | 590 |
| 非流动资产合计 | 1130 | 1042 | 954 | 865 |
| 资产总计 | 6683 | 7312 | 7844 | 8357 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 411 | 595 | 627 | 653 |
| 其他流动负债 | 2745 | 2850 | 2998 | 3119 |
| 流动负债合计 | 3155 | 3445 | 3624 | 3772 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 236 | 236 | 236 | 236 |
| 非流动负债合计 | 236 | 236 | 236 | 236 |
| 负债合计 | 3391 | 3681 | 3860 | 4008 |
| 股本 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 储备 | 2844 | 2844 | 2844 | 2844 |
| 留存收益 | 0 | 290 | 591 | 902 |
| 归属于母公司股东权益 | 2904 | 3194 | 3495 | 3806 |
| 归属于非控制股东权益 | 387 | 437 | 489 | 543 |
| 权益合计 | 3291 | 3631 | 3984 | 4349 |
| 负债和权益合计 | 6683 | 7312 | 7844 | 8357 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业额 | 5424 | 5723 | 6009 | 6249 |
| 销售成本 | 3986 | 4246 | 4477 | 4662 |
| 其他费用 | 13 | 10 | 11 | 11 |
| 销售费用 | 105 | 86 | 90 | 94 |
| 管理费用 | 541 | 553 | 581 | 604 |
| 财务费用 | -22 | -9 | -11 | -13 |
| 其他经营损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 802 | 836 | 862 | 891 |
| 其他非经营损益 | -156 | -165 | -165 | -170 |
| 税前利润 | 646 | 671 | 697 | 721 |
| 所得税 | 138 | 157 | 163 | 169 |
| 税后利润 | 508 | 514 | 533 | 552 |
| 归属于非控制股东利润 | 63 | 50 | 52 | 54 |
| 归属于母公司股东利润 | 445 | 464 | 482 | 499 |
| EBITDA | 731 | 750 | 774 | 796 |
| NOPLAT | 647 | 672 | 690 | 712 |
| EPS(元) | 0.51 | 0.53 | 0.55 | 0.57 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 税后经营利润 | 631 | 640 | 660 | 682 |
| 折旧与摊销 | 108 | 88 | 88 | 88 |
| 财务费用 | -22 | -9 | -11 | -13 |
| 其他经营资金 | -293 | 642 | 41 | 31 |
| 经营性现金净流量 | 424 | 1362 | 778 | 789 |
| 投资性现金净流量 | -304 | -126 | -126 | -130 |
| 筹资性现金净流量 | -175 | -165 | -169 | -174 |
| 现金流量净额 | -56 | 1070 | 482 | 485 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营收额增长率 | 4.7% | 5.5% | 5.0% | 4.0% |
| EBIT 增长率 | 3.7% | 6.2% | 3.5% | 3.3% |
| EBITDA 增长率 | 5.6% | 2.6% | 3.1% | 2.9% |
| 税后利润增长率 | 7.0% | 1.1% | 3.9% | 3.5% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 26.5% | 25.8% | 25.5% | 25.4% |
| 净利率 | 9.4% | 9.0% | 8.9% | 8.8% |
| ROE | 15.3% | 14.5% | 13.8% | 13.1% |
| ROA | 6.7% | 6.3% | 6.1% | 6.0% |
| ROIC | 47.1% | 47.9% | 98.2% | 118.4% |
| 估值倍数 | | | | |
| P/E | 5.2 | 5.0 | 4.8 | 4.6 |
| P/S | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| P/B | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| 股息率 | 6.5% | 7.5% | 7.8% | 8.1% |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层