

滨江服务 (03316.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

高质量高增长，重派中期股息

业绩简评

2024年8月29日，公司发布2024年中期业绩：实现收入16.5亿元，同比+38.7%；归母净利润2.7亿元，同比+14.9%。

经营分析

营收及毛利高增，归母净利不及预期主因毛利率下滑。上半年公司收入同比+38.7%，毛利同比+32.6%，归母净利同比+14.9%。24H1公司综合毛利率25.6%，同比-1.1pct，因此毛利增速略低于收入增速。而归母净利增速降幅更大，主因：①贸易应收账款及合约资产的减值亏损同比增长311.3%；②所得税同比增长54.9%。

管理规模有质扩张，第三方占比持续提升。截至24年中期，公司在管面积约6312万方，同比+29.6%；合约面积9000万方，同比+21.3%。存量在管面积中第三方占比57.7%，较23年底提升1.2pct，上半年净增的在管面积中65.2%来自第三方（23年全年为61.3%）。

平均物业费水平维持高位。在第三方占比持续提升的同时，公司平均物业费仍保持行业领先水平，24H1平均物业费为4.17元/平/月，仅较23年全年下降0.04元/平/月。

优居服务带动5S增值服务高增。上半年公司5S增值服务收入4.94亿元，同比+158.5%；毛利率27.4%，同比-7.4pct，主因硬装业务拉低毛利率；收入占比29.9%，同比+13.8pct；毛利占比32.1%，同比+11.2pct。其中优居服务收入4.19亿元，同比+247.7%，带动整体5S增值服务高增。

现金充裕，重新派发中期股息。截至24年中期，公司在手现金及定期存款供28.4亿元，较23年底下降8.13%，现金仍保持充裕。同时公司重视股东回报，自2021年中期后再度派发中期股息，派息比率60%。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司各项业务稳步推进，且优居业务维持高速增长，带动收入持续上升，但24年净利润或受到源泉税影响。我们预计2024-2026年的归母净利润分别为5.6亿元、6.7亿元、7.5亿元（前值为5.7亿元、6.5亿元、7.3亿元），同比增速分别为+14.4%、+18.5%、+12.0%。维持“买入”评级，公司股票收盘价对应2024-26年PE估值为7.3x、6.2x和5.5x。

风险提示

滨江集团销售表现不及预期；外拓不及预期；5S增值开展不顺。

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）：17.080元

相关报告：

- 《滨江服务港股公司点评：硬装发展迅速，派息比例提升》，2024.3.26



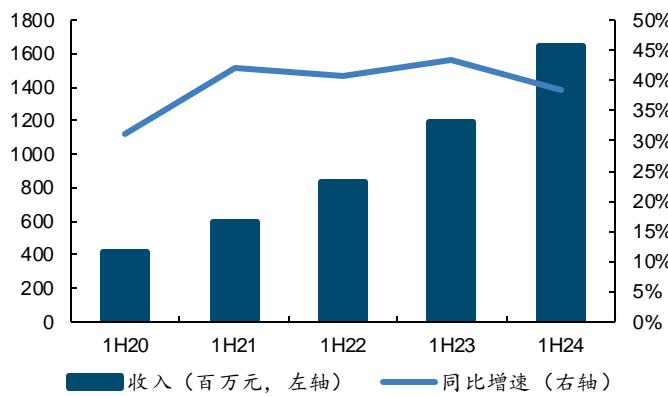
主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,983	2,809	3,754	4,511	5,198
营业收入增长率	41.72%	41.69%	33.65%	20.15%	15.22%
归母净利润(百万元)	412	493	564	668	748
归母净利润增长率	28.05%	19.55%	14.43%	18.51%	11.96%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.78	2.04	2.42	2.71
每股经营性现金流净额	4.06	3.36	2.89	2.88	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	33.06%	33.09%	34.21%	36.38%	36.54%
P/E	11.64	8.42	7.34	6.19	5.53
P/B	3.85	2.79	2.51	2.25	2.02

来源：公司年报、国金证券研究所

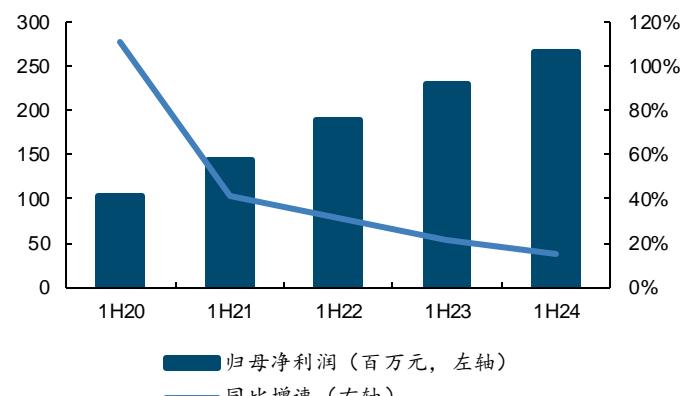
图表

图表1: 1H20-1H24 收入及同比增速



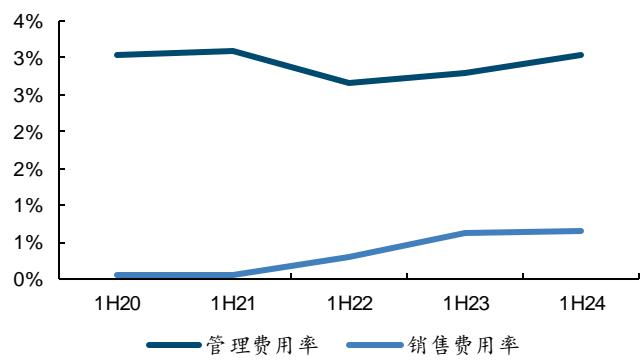
来源：公司公告，国金证券研究所

图表2: 1H20-1H24 归母净利润及同比增速



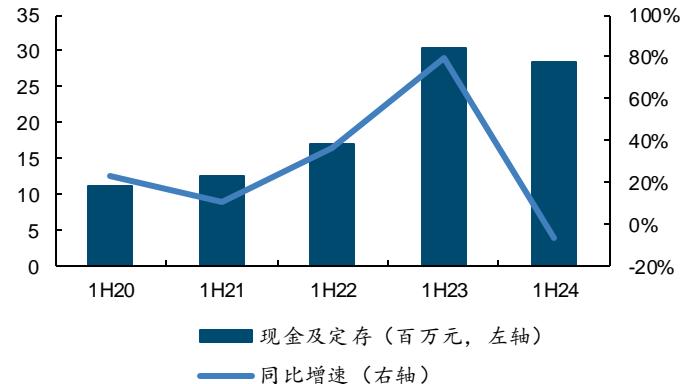
来源：公司公告，国金证券研究所

图表3: 1H20-1H24 管理费用率和销售费用率



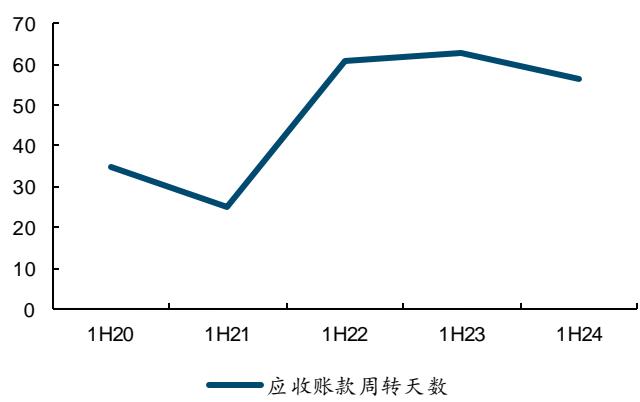
来源：公司公告，国金证券研究所

图表4: 1H20-1H24 现金及定存



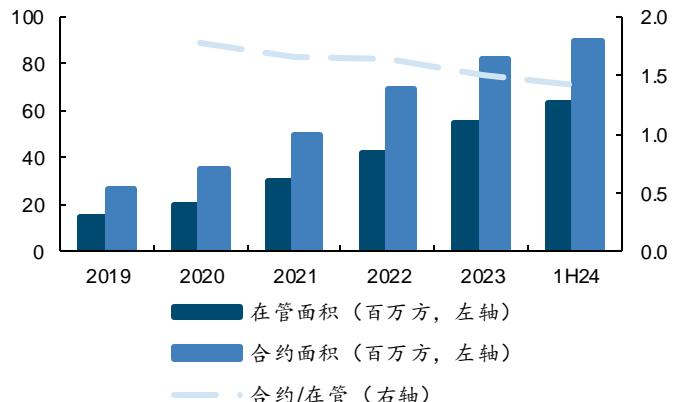
来源：公司公告，国金证券研究所

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：应收账款取期末值，天数为 365 天

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

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	1,399	1,983	2,809	3,754	4,511	5,198							
增长率	45.7%	41.7%	41.7%	33.6%	20.1%	15.2%	货币资金	906	1,950	1,455	1,849	2,165	2,386
主营业务成本	949	1,390	2,113	2,886	3,500	4,068	应收款项	173	343	545	722	836	984
%销售收入	67.9%	70.1%	75.2%	76.9%	77.6%	78.3%	存货	79	147	245	332	404	500
毛利	450	592	696	869	1,011	1,129	其他流动资产	324	199	360	387	408	428
%销售收入	32.1%	29.9%	24.8%	23.1%	22.4%	21.7%	流动资产	1,482	2,640	2,605	3,290	3,813	4,298
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	%总资产	88.0%	88.2%	64.2%	69.3%	72.3%	74.6%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	长期投资	6	9	14	14	14	14
销售费用	4	8	18	23	27	30	固定资产	19	26	43	48	52	55
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	%总资产	1.1%	0.9%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	54	62	76	101	120	135	无形资产	0	0	4	4	4	4
%销售收入	3.8%	3.1%	2.7%	2.7%	2.6%	0	非流动资产	202	354	1,450	1,455	1,458	1,461
研发费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	12.0%	11.8%	35.8%	30.7%	27.7%	25.4%
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	资产总计	1,685	2,994	4,055	4,744	5,272	5,759
息税前利润(EBIT)	396	525	602	744	864	964	短期借款	122	117	109	109	109	109
%销售收入	28.3%	26.5%	21.4%	19.8%	19.2%	18.6%	应付款项	83	185	243	335	365	448
财务费用	-32	-42	-67	-44	-55	-65	其他流动负债	506	1,379	2,140	2,564	2,855	3,030
%销售收入	-2.3%	-2.1%	-2.4%	-1.2%	-1.2%	-1.2%	流动负债	711	1,681	2,492	3,008	3,330	3,587
投资收益	1	3	8	8	8	8	长期贷款	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.3%	0.6%	1.3%	1.1%	0.9%	0.8%	其他长期负债	0	27	22	22	22	22
营业利润	414	545	642	768	900	1,009	负债	711	1,708	2,513	3,029	3,351	3,609
营业利润率	29.6%	27.5%	22.9%	20.4%	20.0%	19.4%	普通股股东权益	942	1,246	1,488	1,647	1,836	2,047
营业外收支							其中：股本	0	0	0	0	0	0
税前利润	423	561	653	781	913	1,023	未分配利润	945	1,246	1,487	1,646	1,835	2,046
利润税率	30.3%	28.3%	23.2%	20.8%	20.2%	19.7%	少数股东权益	32	40	53	68	85	104
所得税	98	142	150	203	228	256	负债股东权益合计	1,685	2,994	4,055	4,744	5,272	5,759
所得税率	23.2%	25.3%	22.9%	26.0%	25.0%	25.0%	比率分析						
净利润	325	419	503	578	685	767	每股指标						
少数股东损益	3	7	10	14	17	19	每股收益	1.16	1.49	1.78	2.04	2.42	2.71
归属于母公司的净利润	322	412	493	564	668	748	每股净资产	3.41	4.51	5.38	5.96	6.64	7.40
净利率	23.0%	20.8%	17.5%	15.0%	14.8%	14.4%	每股经营现金净流	0.88	4.06	3.36	2.89	2.88	2.75
现金流量表(人民币 百万)							每股股利	0.70	0.89	1.25	1.46	1.73	1.94
	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	回报率						
净利润	322	412	493	564	668	748	净资产收益率	34.17%	33.06%	33.09%	34.21%	36.38%	36.54%
少数股东损益	3	7	10	14	17	19	总资产收益率	19.10%	13.76%	12.15%	11.88%	12.67%	12.98%
非现金支出	-16	33	-61	1	4	6	投入资本收益率	27.72%	27.94%	28.12%	30.19%	31.95%	32.01%
非经营收益							增长率						
营运资金变动	-69	670	484	225	114	-6	主营业务收入增长率	45.69%	41.72%	41.69%	33.65%	20.15%	15.22%
经营活动现金净流	242	1,123	929	800	797	760	EBIT增长率	54.05%	32.71%	14.67%	23.59%	16.18%	11.54%
资本开支	-13	-22	-25	-15	-15	-15	净利润增长率	46.55%	28.05%	19.55%	14.43%	18.51%	11.96%
投资	59	6	-1,188	0	0	0	总资产增长率	12.12%	77.72%	35.43%	17.00%	11.12%	9.25%
其他	19	48	44	13	13	13	资产管理能力						
投资活动现金净流	66	32	-1,168	-2	-2	-2	应收账款周转天数	26.1	37.2	40.9	41.4	41.9	42.4
股权募资	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	24.9	29.3	33.4	36.0	37.9	40.0
债权募资	-2	-2	-1	0	0	0	应付账款周转天数	25.0	34.7	36.4	36.0	36.0	36.0
其他	-206	-109	-255	-405	-480	-537	固定资产周转天数	4.3	4.1	4.5	4.4	4.0	3.7
筹资活动现金净流	-208	-111	-256	-405	-480	-537	偿债能力						
现金净流量	100	1,044	-495	394	316	221	净负债/股东权益	-82.93%	-140.41%	-85.94%	-100.21%	-105.92%	-104.88%
							EBIT利息保障倍数	-12.3	-12.5	-9.0	-17.0	-15.6	-14.8
							资产负债率	42.21%	57.04%	61.98%	63.85%	63.57%	62.66%

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靠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

电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦5楼

北京

电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街26号
新闻大厦8层南侧

深圳

电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
18楼1806