

公司研究

# 关联方境外债重组取得进展，静待公司经营回暖

## ——远洋服务（6677.HK）跟踪报告

### 要点

**事件：针对公司控股股东（远洋集团）的清盘呈请聆讯延期。**

2 月 14 日，远洋服务发布公告，针对公司控股股东（远洋集团）的清盘呈请聆讯延期，在清盘呈请各方一致提出延期申请后，法院已撤销原计划于 2025 年 2 月 17 日举行的呈请聆讯，并推迟至 2025 年 4 月 14 日。2 月 3 日，远洋集团发布公告，境外债重组计划已经获得英格兰法院批准。

**点评：关联方境外债重组取得进展，静待公司经营回暖。**

**1) 关联方销售仍保持一定规模，优质物管项目陆续交付。**根据克而瑞数据，2024 年全年，公司关联方远洋集团全口径销售金额 351.6 亿元，排名行业第 28 位（2023 年全口径销售金额 505.5 亿元，排名 32），2025 年 1 月，远洋集团全口径销售金额 19.5 亿元，排名行业第 32 位。远洋集团地产销售仍能保持规模，若境外债重组顺利落地，有利于缓解债务压力，改善现金流状况，项目交付至远洋服务的确定性进一步增强。

**2) 在管项目提质优化，物管毛利率同比回升。**出于追求经营质量的战略安排，公司一方面积极主动外拓，一方面针对持续亏损项目进行主动调整，截至 2024 年 6 月 30 日，公司在管项目 436 个，在管面积 9445 万平方米，较 2023 年同期分别减少 29 个/229 万平方米，在管项目质量提升，带动公司物管业务毛利率由 2023H1 的 19% 提升至 2024H1 的 20%，同时，由于物业经纪服务毛利率回升，公司社区增值板块毛利率也由 2023H1 的 28% 提升至 2024H1 的 39%。

**3) 减值计提增加影响当期利润。**2024H1，公司实现营业收入 14.4 亿元，同比-8%，其中物业管理/社区增值/非业主增值分别实现收入 10.5 亿/2.4 亿/1.4 亿元；毛利 3.3 亿元，同比-2%；归母净利润 5930 万元，同比-54%，期内由于房地产市场的不利影响，公司对地产关联业务产生的贸易及其他应收款增加计提拨备，影响当期利润，2024H1 公司来自物业管理业务的收入占比达到 73%，长期可持续经营能力和业绩保障性都有所提升，随着房地产市场止跌回稳，以及宏观经济增长稳中向好，增值类业务有望复苏从而带动公司整体业绩回暖。

**盈利预测、估值与评级：**由于房地产行业下行，关联房企经营状况影响公司发展速度，我们调整公司地产关联业务盈利预测和应收款减值拨备比例预测，预测公司 2024-2025 年归母净利润为 1.0/1.5 亿元（原预测 2.8/3.1 亿元），新增 2026 年预测为 2.1 亿元，对应 2024-2024 年 EPS 为 0.09/0.13/0.18 元；地产关联业务影响不断减小，关联方重组进展仍需进一步跟踪，维持“增持”评级。

**风险提示：**第三方外拓市场竞争激烈，项目获取难度或增加；地产关联业务持续影响；应收款减值存在不确定性。

### 公司盈利预测与估值简表

| 指标             | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）      | 3,270  | 3,133  | 2,832  | 3,034 | 3,234 |
| 营业收入增长率        | 10.3%  | -4.2%  | -9.6%  | 7.1%  | 6.6%  |
| 归母净利润（百万元）     | 75     | 42     | 102    | 154   | 208   |
| 归母净利润增长率       | -82.8% | -44.1% | 143.1% | 50.5% | 35.0% |
| EPS（元）         | 0.06   | 0.04   | 0.09   | 0.13  | 0.18  |
| ROE（归属母公司）（摊薄） | 3.3%   | 2.0%   | 4.6%   | 6.7%  | 8.6%  |
| P/E            | 8.7    | 15.5   | 6.4    | 4.2   | 3.1   |
| P/B            | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3   | 0.3   |

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-2-20，汇率按 1 港币兑换 0.9221 元人民币计算

### 增持（维持）

当前价：0.6 港元

### 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

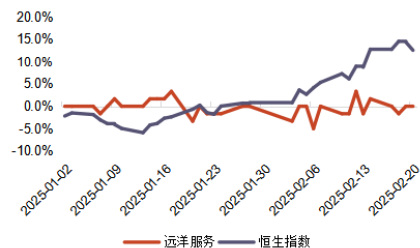
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

### 市场数据

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(亿股)      | 11.84     |
| 总市值(亿港元):    | 7.1       |
| 一年最低/最高(港元): | 0.41/0.73 |
| 近 3 月换手率:    | 0.96%     |

### 股价相对走势



资料来源：Wind

### 相关研报

20240225 第三方拓展积极，收入结构明显优化——远洋服务（6677.HK）跟踪报告

20230228 收购专业化服务公司，长期发展韧性较强——远洋服务（6677.HK）跟踪报告

20220909 物管+商管稳步前行，社区增值有待修复——远洋服务（6677.HK）2022 年中期业绩点评

20220325 资源禀赋深厚，对外拓展积极——远洋服务（6677.HK）2021 年度业绩点评

20211213 品质立身，中高端服务优势凸显——远洋服务（6677.HK）投资价值分析报告

## 财务报表与盈利预测

| 利润表 (百万元)         | 2022    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入              | 3,270   | 3,133  | 2,832  | 3,034  | 3,234  |
| 营业成本              | -2,500  | -2,535 | -2,256 | -2,416 | -2,574 |
| 毛利                | 769     | 598    | 576    | 618    | 660    |
| 销售费用              | -22     | -22    | -20    | -22    | -23    |
| 管理费用              | -222    | -273   | -247   | -264   | -282   |
| 折旧及摊销             | -39     | -56    | -53    | -56    | -59    |
| 金融资产减值            | -483    | -260   | -167   | -109   | -50    |
| 其他收入-经营           | 29      | 30     | 22     | 20     | 19     |
| 其他经营净收益           | -4      | 14     | 0      | 0      | 0      |
| EBITDA            | 107     | 129    | 217    | 299    | 383    |
| 营业利润 EBIT         | 68      | 73     | 164    | 243    | 325    |
| 财务收入/(费用)净额       | -2      | -1     | -1     | -1     | -1     |
| 税前利润 EBT          | 106     | 64     | 155    | 233    | 315    |
| 所得税               | -27     | -24    | -58    | -87    | -117   |
| 净利润 (含少数股东权益)     | 79      | 40     | 97     | 146    | 198    |
| 净利润 (不含少数股东权益)    | 75      | 42     | 102    | 154    | 208    |
| 总股本(百万)           | 1,184   | 1,184  | 1,184  | 1,184  | 1,184  |
| EPS(元, 人民币)       | 0.06    | 0.04   | 0.09   | 0.13   | 0.18   |
| 资产负债表 (百万元)       | 2022    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 流动资产合计            | 3,003   | 2,977  | 2,905  | 3,155  | 3,413  |
| 货币资金              | 472     | 652    | 847    | 932    | 1,025  |
| 应收账款及应收票据         | 1,063   | 1,123  | 1,015  | 1,087  | 1,159  |
| 其他应收款及预付款项        | 1,179   | 525    | 475    | 508    | 542    |
| 存货                | 249     | 651    | 544    | 602    | 660    |
| 受限制银行存款           | 0       | 9      | 9      | 9      | 9      |
| 非流动资产合计           | 1,084   | 1,062  | 976    | 955    | 932    |
| 固定资产-物业, 厂房及设备    | 112     | 105    | 82     | 73     | 63     |
| 无形资产              | 732     | 699    | 196    | 174    | 150    |
| 商誉                | 370     | 456    | 456    | 456    | 456    |
| 于合营公司之权益          | 59      | 51     | 48     | 50     | 52     |
| 有使用权资产-非流动资产      | 25      | 11     | 10     | 11     | 11     |
| 递延所得税资产-非流动资产     | 91      | 135    | 122    | 131    | 139    |
| 资产总计              | 4,086   | 4,039  | 3,881  | 4,110  | 4,346  |
| 流动负债合计            | 1,736   | 1,823  | 1,609  | 1,741  | 1,846  |
| 应付账款及其他应付款项       | 1,234   | 1,260  | 1,014  | 1,079  | 1,116  |
| 合同负债-流动负债         | 447     | 518    | 493    | 511    | 528    |
| 租赁-流动负债           | 3       | 5      | 5      | 5      | 6      |
| 应交税费              | 52      | 40     | 97     | 145    | 196    |
| 非流动负债合计           | 92      | 70     | 64     | 68     | 71     |
| 租赁-非流动负债          | 13      | 2      | 2      | 2      | 2      |
| 递延税项负债-非流动        | 63      | 53     | 47     | 50     | 54     |
| 应付账款及其它应付款项-非流动负债 | 16      | 15     | 15     | 15     | 15     |
| 负债总计              | 1,828   | 1,893  | 1,672  | 1,808  | 1,917  |
| 股本金               | 100     | 100    | 100    | 100    | 100    |
| 其他储备              | 1,367   | 1,217  | 1,217  | 1,217  | 1,217  |
| 留存收益              | 740     | 782    | 843    | 935    | 1,059  |
| 少数股东权益            | 51      | 47     | 48     | 50     | 53     |
| 股东权益合计(含少数股东权益)   | 2,258   | 2,146  | 2,208  | 2,302  | 2,429  |
| 现金流量表 (百万元)       | 2022    | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| 经营活动现金流           | (44)    | (116)  | (14)   | (119)  | (177)  |
| 投资活动现金流           | (1,708) | 507    | 251    | 266    | 355    |
| 融资活动现金流           | (292)   | (210)  | (41)   | (62)   | (84)   |
| 净现金流              | (2,043) | 185    | 195    | 85     | 93     |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算

## 行业及公司评级体系

| 评级                                                              | 说明                                                     |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 买入                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上                         |
| 增持                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 中性                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；                 |
| 减持                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；                      |
| 卖出                                                              | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；                        |
| 无评级                                                             | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |
| 基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。 |                                                        |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP