

公司研究

2025年初外拓积极，慷慨分红股息率具备吸引力

——永升服务（1995.HK）跟踪报告

要点

事件：永升服务 2025 年初新拓展项目超过 50 个。

2月24日永升服务公众号发布消息，2025年初永升服务新拓项目50余个，公司坚持城市深耕，实现有效规模增长，与南京肯德基、西安中国工商银行、京东航空仓储等项目开展深度合作，拓展多元服务版图，满足客户的多元化服务需求。

点评：基础物管增长稳健，对外拓展积极，股息率具备吸引力。

1) 基础物管增长稳健，地产关联业务占比降低。2024H1公司实现收入33.7亿元，同比增长5.9%，毛利7.2亿元，同比增长11.4%，归母净利润2.65亿元，同比增长10.3%。2023年由于房地产行业下行，关联方经营承压，影响公司发展速度，但经过业务调整，2024H1公司业绩增速有所回暖，2024H1基础物管/社区增值/非业主增值/城市服务板块分别实现收入24.6/4.0/3.6/1.5亿元，同比增速分别为+12.4%/-2.6%/-4.1%/-28.5%，基础物管收入占比达到73.1%，在增值业务收缩的情况下，基础物管表现出较强的抗周期性，带动整体业绩增速保持正增长；非业主增值服务收入占比为10.6%，后续对整体业绩影响有限。

2) 外拓积极，项目质量较高。2025年初，公司新拓展了50余个优质物管项目，包括中国工商银行西安分行物业后勤服务、京东大兴国际机场园区和密云园区两大智能高新产业园项目、重庆市渝北区人民医院后勤服务、重庆望江府（高端住宅）等，客户优质，项目质量高，有助于公司维持利润率水平，提升公司在当地城市的项目密度，进一步强化公司的市场地位。

3) 毛利率企稳，分红慷慨，关注地产关联方回款。2024H1，物业管理/社区增值/非业主增值/城市服务毛利率分别为20.5%/37.1%/12.4%/11.7%，各业务毛利率均同比企稳回升；截至2024年6月30日，公司贸易应收款总额为26.9亿元，从来源上看，关联方应收款为8.9亿元（较2023年末小幅减少），关联方回款情况仍需进一步跟踪。2024年中期，公司宣派中期股息每股0.0839港元，特别股息每股0.0336港元，合计派息约2亿元港币，截至2025年2月28日公司总市值为36亿港元，股息率已达到5.6%，考虑公司若进行2024年度股息宣派，我们认为公司股息率具备较强吸引力。

盈利预测、估值与评级：公司受地产关联方影响，地产关联业务收缩，影响整体发展速度，但公司基本盘稳健，基础物管收入稳健增长，经过业务调整，各业务毛利率均同比回升，对外拓展积极，具备较强的独立发展能力；考虑公司关联方应收款总额减少，减值拨备没有进一步大幅增加，我们相应调整公司2024-2025年归母净利润预测至4.9/5.6亿元（原预测3.7/4.6亿元），新增2026年预测为6.6亿元。关联方应收款减值仍具有一定的不确定性，维持“增持”评级。

风险提示：地产关联业务持续影响；应收款减值具有不确定性；外拓不及预期。

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）	6,276	6,537	6,786	7,338	7,844
营业收入增长率	33.5%	4.2%	3.8%	8.1%	6.9%
归母净利润（百万元）	480	434	486	565	662
归母净利润增长率	-22.2%	-9.5%	11.8%	16.2%	17.2%
EPS（元）	0.28	0.25	0.28	0.33	0.38
ROE（归母，摊薄）	9.9%	8.3%	8.9%	9.9%	11.0%
P/E	6.9	7.6	6.8	5.9	5.0
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-2-28；汇率：1港元=0.9226元人民币

增持（维持）

当前价：2.08 港元

作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.29
总市值(亿港元)	36
一年最低/最高(港元)	1.07/3.00
近3个月换手率	8.92%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240226 在管项目质量提升，非周期业务发展稳健——旭辉永升服务（1995.HK）跟踪报告
20220828 独立发展能力强，非住宅业态快速扩张——旭辉永升服务（1995.HK）2022年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,276	6,537	6,786	7,338	7,844
营业成本	-4,983	-5,284	-5,413	-5,845	-6,248
毛利	1,293	1,253	1,374	1,492	1,596
管理费用	-464	-472	-490	-530	-567
销售费用	-100	-94	-98	-106	-113
折旧及摊销	-93	-112	-111	-122	-132
其他收入及收益净额	175	54	94	96	99
金融资产预期信贷亏损	-157	-46	-165	-122	-42
EBITDA	838	798	826	952	1,105
营业利润 EBIT	745	687	715	831	973
财务费用	-4	-6	-6	-7	-7
税前利润 EBT	741	681	709	824	966
所得税	-165	-151	-157	-183	-214
净利润 (含少数股东权益)	576	530	552	642	752
净利润 (不含少数股东权益)	480	434	486	565	662
总股本(百万)	1,749	1,749	1,729	1,729	1,729
EPS(元, 人民币)	0.28	0.25	0.28	0.33	0.38
资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	4,880	5,457	5,567	5,971	6,448
货币资金	1,534	2,342	2,482	2,631	2,789
应收账款	1,772	2,182	2,119	2,225	2,394
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	1,514	885	917	1,064	1,211
受限制现金	29	38	40	43	45
非流动资产合计	3,163	3,372	3,349	3,412	3,466
固定资产-物业,厂房及设备	130	123	109	105	97
无形资产	354	318	309	298	286
递延税项资产-非流动资产	68	83	86	94	100
物业,厂房及设备的预付款项	0	0	0	0	0
商誉	1,455	1,488	1,488	1,488	1,488
投资性房地产	557	558	566	573	581
资产总计	8,043	8,829	8,915	9,384	9,914
流动负债合计	3,044	3,512	3,364	3,553	3,756
应付账款	1,002	1,150	1,174	1,252	1,324
合同负债-流动负债	669	870	829	872	939
应计负债及其他应付款项	1,228	1,335	1,202	1,250	1,293
租赁-流动负债	11	11	11	12	13
应交所得税-流动负债	105	104	108	126	147
非流动负债合计	167	104	104	112	119
递延税项负债-非流动	91	82	86	93	99
租赁-非流动负债	15	8	8	9	9
其他应付款项-非流动负债	13	9	10	10	11
负债总计	3,210	3,616	3,468	3,664	3,876
股本金	15	15	15	15	15
储备	4,580	4,858	5,076	5,330	5,628
少数股东权益	237	341	356	374	394
股东权益合计(含少数股东权益)	4,833	5,214	5,447	5,719	6,038
现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(1,020)	913	474	607	668
投资活动现金流	(984)	121	241	210	272
融资活动现金流	(448)	(224)	(575)	(668)	(783)
净现金流	(2,452)	810	140	149	158

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
行业及公司评级	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