

越秀服务 (06626.HK)

2024 年业绩公告点评: 商誉减值致业绩低预期, 城市聚焦整装再出发

买入 (维持)

2025 年 03 月 23 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3224	3868	4220	4752	5303
同比(%)	29.66	19.96	9.10	12.60	11.60
归母净利润 (百万元)	487.02	352.92	543.55	605.42	666.92
同比(%)	17.04	(27.53)	54.02	11.38	10.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.23	0.36	0.40	0.44
P/E (现价&最新摊薄)	9.75	13.46	8.74	7.85	7.12

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告。2024 年公司实现营收 38.7 亿元, 同比增长 20.0%; 归母净利润 3.5 亿元, 同比下滑 27.5%。
- **营收稳步增长, 毛利下滑计提减值拖累业绩。** 2024 年公司营业收入同比增长 20.0%, 其中物管业务营收 31.3 亿元, 同比增长 19.2%, 商业业务营收 7.3 亿元, 同比增长 23.7%。**利润方面:** 公司营收同比增长而归母净利润同比下滑的原因为: 1) 毛利率同比下滑 3.3pct 至 23.3%; 2) 计提商誉减值 2.4 亿元, 2023 年末计提商誉减值。**利润率方面:** 2024 年公司基础物业管理/非业主增值业务/社区增值服务毛利率同比分别下降 1.1pct/7.5pct/3.9pct 至 15.0%/22.2%/28.8%, 商业物业管理及运营/市场定位咨询及租户招揽服务毛利率同比分别下滑 1.9pct/2.0pct 至 27.5%/40.0%, 物管/商管业务毛利率同比分别下滑 3.5pct/2.4pct 至 21.9%/29.3%。
- **管理规模持续扩张, 聚焦高质量市场拓展。** 2024 年公司聚焦核心城市, 重点关注“深耕五城+战略性拓展五城”, 力推高质量拓展。此外, 公司主动调整在管项目组合, 退出经营或财务效益表现较差的项目。公司继续深化高校、企业总部赛道, 2024 年公司新签约项目 85 个, 成功中标国家级战略工程项目珠港澳大桥, 续标广东科学中心等项目。截至 2024 年底, 公司在管项目 437 个, 在管面积 6931 万平方米, 同比增长 6.3%; 合约项目 508 个, 合约面积 8873 万平方米, 同比增长 6.3%。公司在物业管理领域展现出强大的市场竞争力。
- **深化增值服务, 提升自营业务经营能力。** 公司以基础服务为切入点, 结合客户服务特性等搭建综合设施管理体系, 提升非住宅项目的综合经营价值。2024 年公司着力延伸博物馆讲解、办公室装修及餐饮服务等, 市场拓展初见成效。此外, 公司致力于提升自营业务经营能力, 聚焦社区场景, 发挥多种业务间的协同效应, 社区商业物业出租率维持高位。
- **账面资金充裕, 稳定分红回馈股东。** 截至 2024 年底, 公司现金及现金等价物及定期存款达 47.0 亿元, 账面资金充裕。2024 年全年派息 0.17 元/股, 每股分红同比增 5.6%, 按核心净利润口径派息比率为 50%, 整体维持了较为稳定的分红政策。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为国资背景加持的 TOD 物管赛道龙头, 规模稳步扩张, 利润率保持稳定, 增值业务健康发展。考虑到近年来市场波动导致公司毛利率调整, 我们下调其 2025-2026 年归母净利润预测至 5.4/6.1 亿元 (原值为 7.1/8.6 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 6.7 亿元。对应的 EPS 为 0.36/0.40/0.44 元, 对应的 PE 为 8.7X/7.9X/7.1X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大股东/关联方交付项目规模不及预期; 收并购投后管理不及预期; 社会总需求恢复缓慢。

市场数据

收盘价(港元)	2.95
一年最低/最高价	2.63/3.94
市净率(倍)	1.27
港股流通市值(百万港元)	4,451.50

基础数据

每股净资产(元)	2.32
资产负债率(%)	45.78
总股本(百万股)	1,508.98
流通股本(百万股)	1,508.98

相关研究

《越秀服务(06626.HK): 2023 年业绩公告点评: 管理规模稳健扩张, TOD 全国化布局持续推进》

2024-03-19

《越秀服务(06626.HK): 2023 年中报点评: 规模利润稳健增长, 首次派发中期股息》

2023-08-23

越秀服务三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,998.43	4,767.09	5,948.24	7,218.53	营业总收入	3,868.15	4,220.15	4,751.89	5,303.11
现金及现金等价物	2,004.60	2,589.87	3,619.26	4,819.01	营业成本	2,966.54	3,238.55	3,601.94	3,982.64
应收账款及票据	1,546.73	1,477.05	1,531.17	1,502.55	销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	6.52	6.30	7.00	7.74	管理费用	296.36	253.21	313.62	339.40
其他流动资产	440.58	693.86	790.81	889.23	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	2,617.90	2,575.24	2,543.89	2,526.42	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	39.09	37.72	36.40	35.12	经营利润	605.25	728.40	836.33	981.08
商誉及无形资产	199.14	157.78	127.69	111.43	利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	3.83	3.89	3.95	4.01	利息支出	5.31	0.60	4.20	10.20
其他长期投资	2,262.80	2,262.80	2,262.80	2,262.80	其他收益	(137.45)	18.29	2.70	(38.65)
其他非流动资产	113.06	113.06	113.06	113.06	利润总额	462.50	746.09	834.84	932.23
资产总计	6,616.34	7,342.32	8,492.13	9,744.95	所得税	176.73	201.44	217.06	251.70
流动负债	2,881.61	3,165.74	3,602.85	4,080.22	净利润	285.77	544.64	617.78	680.53
短期借款	0.00	20.00	120.00	220.00	少数股东损益	(67.15)	1.09	12.36	13.61
应付账款及票据	1,303.00	1,394.37	1,510.81	1,659.43	归属母公司净利润	352.92	543.55	605.42	666.92
其他	1,578.61	1,751.36	1,972.04	2,200.79	EBIT	467.81	746.69	839.04	942.43
非流动负债	147.05	167.05	267.05	367.05	EBITDA	467.81	754.41	845.44	947.96
长期借款	0.00	20.00	120.00	220.00					
其他	147.05	147.05	147.05	147.05					
负债合计	3,028.66	3,332.78	3,869.89	4,447.27					
股本	2,543.05	2,543.05	2,543.05	2,543.05	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	85.30	86.39	98.75	112.36	每股收益(元)	0.23	0.36	0.40	0.44
归属母公司股东权益	3,502.38	3,923.15	4,523.49	5,185.32	每股净资产(元)	2.32	2.60	3.00	3.44
负债和股东权益	6,616.34	7,342.32	8,492.13	9,744.95	发行在外股份(百万股)	1,508.98	1,508.98	1,508.98	1,508.98
					ROIC(%)	8.02	14.27	13.93	12.98
					ROE(%)	10.08	13.86	13.38	12.86
					毛利率(%)	23.31	23.26	24.20	24.90
					销售净利率(%)	9.12	12.88	12.74	12.58
					资产负债率(%)	45.78	45.39	45.57	45.64
					收入增长率(%)	19.96	9.10	12.60	11.60
					净利润增长率(%)	(27.53)	54.02	11.38	10.16
					P/E	13.46	8.74	7.85	7.12
					P/B	1.36	1.21	1.05	0.92
					EV/EBITDA	5.50	2.92	1.62	0.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月21日的0.92328,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>