

滨江服务 (03316.HK)

2025 年 03 月 27 日

经营业绩持续兑现，高派息比例回馈股东

— 港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期 2025/3/27

当前股价(港元) 25.650

一年最高最低(港元) 27.050/15.200

总市值(亿港元)	70.90
----------	-------

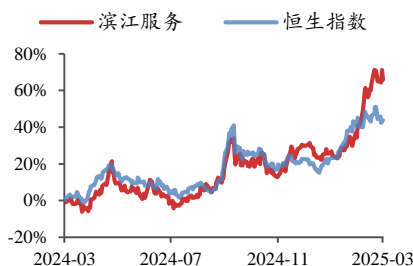
流通市值(亿港元) 70.90

总股本(亿股)	2.76
---------	------

流通港股(亿股) 2.76

近3个月换手率(%)	4.83
------------	------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收利润双增，中期派息比率符合
预期—港股公司信息更新报告》
-2024.9.1

《扎根杭州辐射全国，增值业务助力
业绩腾飞—港股公司首次覆盖报告》
-2024.7.2

● 经营业绩持续兑现，高派息比例回馈股东，维持“买入”评级

滨江服务发布 2024 年全年业绩公告，公司营收利润双增，在管面积稳健提升，关联公司销售拿地稳健，项目储备充足，后续资源输送可期；拓展硬装业务后 5S 增值服务收入高增，有望成为全新利润增长点。我们维持 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 7.02、8.29、9.63 亿元，对应 EPS 为 2.54、3.00、3.48 元，当前股价对应 PE 为 9.6、8.1、7.0 倍，维持“买入”评级。

● 营收利润保持增长，预计派息比例进一步提升

公司 2024 年实现营业收入 35.95 亿元，同比增长 27.94%；实现归母净利润 5.47 亿元，同比增长 10.96%；实现毛利率、净利率分别为 23.24%、15.40%；同比分别-1.53pct、-2.50pct。公司于 2024 年 10 月发放 2024 年度中期股息每股 0.630 港元，中期派息比率约为 60%；经综合考虑集团业务发展向好及股东回报后，董事会建议派发 2024 年末期股息每股 0.876 港元，全年派息比率将达约 70%。截至 2024 年末，公司在手现金 8.91 亿元，资产负债率 62.62%，权益乘数 2.68，流动比率 1.16，速动比率 1.05，债务结构合理，在手现金充裕。

● 物管收入稳健增长，在管面积持续提升

公司 2024 年物业管理收入 19.32 亿元，同比增长 24.7%，收入占比 53.8%，收入增长主要系业务拓展使得项目增加，其中向滨江集团及联营公司关联方收入占物业管理收入 49.0%，截至 2024 年末，公司在管面积 0.68 亿平方米，同比增长 23.88%，其中住宅占比 83.80%，杭州区域项目占比 63.69%。

● 非业主增值收入下降，硬装业务发展迅速

受开发商新增项目减少影响，公司 2024 年非业主增值收入有所下降，实现营业收入 5.65 亿元，同比下降 2.7%；系优居服务规模持续快速增长，公司 5S 增值服务收入快速增长，实现营业收入 10.97 亿元，同比增长 61.7%，其中由关联方出售商业公寓提供硬装服务收入达 9.23 亿元，同比增长 83.5%。

● **风险提示：**项目拓展不及预期、关联公司经营不及预期、房地产销售下行。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,810	3,595	4,276	4,976	5,716
YOY(%)	41.5	27.9	18.9	16.4	14.9
净利润(百万元)	493	547	702	829	963
YOY(%)	19.6	11.1	28.4	18.1	16.2
毛利率(%)	24.8	23.2	23.6	23.6	23.6
净利率(%)	17.9	15.4	17.1	17.4	17.6
ROE(%)	33.1	35.8	31.5	33.4	35.2
EPS(摊薄/元)	1.78	1.98	2.54	3.00	3.48
P/E(倍)	13.7	12.3	9.6	8.1	7.0
P/B(倍)	4.5	4.4	3.0	2.7	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所（截至 2025 年 3 月 26 日，汇率 1 港币=0.92 人民币）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,605	3,082	3,830	4,457	4,973
现金	1,455	891	2,565	2,985	3,430
应收账款	545	590	632	677	726
存货	245	290	305	320	336
其他流动资产	360	1,311	328	474	481
非流动资产	1,450	1,177	1,205	1,237	1,271
固定资产及在建工程	43	43	48	53	58
无形资产及其他长期资产	1,406	1,133	1,158	1,185	1,213
资产总计	4,055	4,259	5,035	5,694	6,243
流动负债	2,492	2,653	2,939	3,104	3,373
短期借款	109	148	163	179	197
应付账款	243	275	341	376	447
其他流动负债	2,140	2,229	2,435	2,549	2,728
非流动负债	22	14	20	28	39
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	14	20	28	39
负债合计	2,513	2,667	2,959	3,132	3,412
股本	683	684	697	711	725
储备	805	845	1,535	1,773	2,011
归母所有者权益	1,488	1,529	2,232	2,484	2,736
少数股东权益	53	63	92	102	113
负债和股东权益总计	4,055	4,259	5,283	5,718	6,260

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	929	600	593	706	830
税前利润	653	786	975	1,152	1,338
折旧和摊销	14	17	20	24	29
营运资本变动	484	117	(34)	(34)	(34)
其他	(221)	(319)	(369)	(436)	(503)
投资活动现金流	(1,168)	(136)	(271)	(368)	(462)
资本开支	25	17	19	21	20
其他	(1,193)	(153)	(291)	(389)	(483)
融资活动现金流	(256)	(1,030)	1,353	82	76
股权融资	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0
银行借款	- 0	- 0	123	132	- 0
其他	(256)	(1,030)	1,230	(50)	76
汇率变动对现金的影响	1	1	1	1	1
现金净增加额	(495)	(565)	1,675	420	444
期末现金总额	1,455	891	2,565	2,985	3,430

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,810	3,595	4,276	4,976	5,716
营业成本	2,113	2,759	3,267	3,801	4,367
营业费用	18	24	24	24	24
管理费用	76	101	104	107	110
其他收入/费用	(25)	(6)	(5)	(7)	(9)
营业利润	577	704	876	1,036	1,205
净财务收入/费用	67	80	96	113	128
其他利润	142	162	195	229	261
除税前利润	653	786	975	1,152	1,338
所得税	150	233	244	288	334
少数股东损益	10	6	29	35	40
归母净利润	493	547	702	829	963
EBITDA	586	706	880	1,038	1,209
扣非后净利润	538	598	768	906	1,053
EPS(元)	1.78	1.98	2.54	3.00	3.48

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	41.5	27.9	18.9	16.4	14.9
营业利润(%)	11.9	22.0	24.3	18.3	16.3
归属于母公司净利润(%)	19.6	11.1	28.4	18.1	16.2
获利能力					
毛利率(%)	24.8	23.2	23.6	23.6	23.6
净利率(%)	17.9	15.4	17.1	17.4	17.6
ROE(%)	33.1	35.8	31.5	33.4	35.2
ROIC(%)	33.3	35.9	31.6	33.5	35.4
偿债能力					
资产负债率(%)	62.0	62.6	56.0	54.8	54.5
净负债比率(%)	92.5	93.5	83.6	81.8	81.3
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.0	0.0
应收账款周转率	8.8	10.0	12.1	13.4	14.7
应付账款周转率	13.1	13.9	13.9	13.9	13.9
存货周转率	14.3	13.4	14.4	15.9	17.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.78	1.98	2.54	3.00	3.48
每股经营现金流(最新摊薄)	3.4	2.2	2.1	2.6	3.0
每股净资产(最新摊薄)	5.4	5.5	8.1	9.0	9.9
估值比率					
P/E	13.7	12.3	9.6	8.1	7.0
P/B	4.5	4.4	3.0	2.7	2.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn