

公司研究

经营业绩增长稳健，积极回购与分红

——越秀服务（6626.HK）跟踪报告

要点

事件：越秀服务 2024 年营收同比+20%，核心归母净利润同比+5.1%。

1、公司发布 2024 年度业绩公告，实现收入 38.7 亿元，同比增长 20.0%，其中非商业板块收入 31.3 亿元，同比+19.2%，商业板块收入 7.3 亿元，同比+23.7%；毛利率 23.3%，同比下滑 3.3pct，归母净利润 3.5 亿元，同比下降 27.5%，核心归母净利润 5.1 亿元（剔除商誉减值影响），同比增长 5.1%。

2、3 月 21 日至 3 月 28 日，公司连续多个交易日在二级市场上回购股份，回购金额 734 万元，回购 267.7 万股，占已发行股份比例为 0.17%；年初至 3 月 28 日，公司累计回购金额 1166 万元，回购 416.6 万股，占已发行股份比例为 0.29%。

点评：经营业绩稳健增长，现金充裕，积极回购与分红。

1) 经营业绩稳健增长，商誉减值超出预期。经营层面，2024 年公司物业管理/非业主增值/社区增值/商业运营业务分别实现收入 12.4/6.8/12.2/6.3 亿元，同比+20.1%/+1.7%/+30.6%/+29.7%，核心业务均实现同比正增长，经营稳健。2024 年，公司对收购广州地铁环境工程有限公司产生的商誉计提 2.4 亿元减值，根据公司公告，广州地铁环境工程集团 2024 年基本达成了营收和净利润目标，但由于部分业务不再续签，部分新签及续签合同毛利率较低，导致广州地铁环境工程集团预期自 2025 年起，收入和毛利开始减少。截至 2024 年末，公司商誉账面净值为 2354 万元，商誉减值压力已充分释放，后续对公司业绩影响有限。

2) 毛利率有待企稳。截至 2024 年末，公司在管面积 6931 万平，合约面积 8873 万平，公司 2024 年新委聘项目在管面积 1131 万平方米，同时退出了 721 万平方米的项目（上年退出 257 万平），规模快速扩张的同时，退出项目也进一步增加；2024 年，公司整体毛利率同比下滑 3.3pct 至 23.3%，其中物业管理业务毛利率为 15.0%，同比下滑 1.1pct，毛利率仍有待企稳。

3) 在手现金充裕，分红慷慨，回购积极。截至 2024 年末，公司在手现金及现金等价物和定期存款为 47 亿元，现金储备丰富，公司 2024 年全年派息总额为每股 0.169 元，派息总额 2.6 亿元，对应 2025 年 3 月 28 日收盘价股息率为 6.4%，股息率具备吸引力；另一方面，公司近期在二级市场积极回购股份，保障股东权益；同时，考虑公司仍处在成长期，物管行业逐步回暖，公司手握充沛现金，下一阶段，公司或有可能通过收并购等方式扩大规模，占据更多市场份额。

盈利预测、估值与评级：公司关联方越秀地产发展迅速，稳定交付高质量物管项目，考虑公司非业主增值服务增速放缓，整体毛利率仍有待企稳，我们调整公司 2025-2026 年归母净利润预测至 6.1/6.8 亿元（原预测 6.6/7.6 亿元），新增 2027 年预测为 7.5 亿元，对应 PE 为 7/6/5 倍，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：外拓不及预期，增值服务开展不及预期，毛利率下滑超出预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,224	3,868	4,541	5,159	5,760
营业收入增长率	29.7%	20.0%	17.4%	13.6%	11.6%
归母净利润（百万元）	487	353	613	683	753
归母净利润增长率	17.0%	-27.5%	73.7%	11.5%	10.1%
EPS（元）	0.32	0.23	0.41	0.45	0.50
ROE（归母，摊薄）	13.5%	9.8%	15.7%	16.1%	16.3%
P/E	8.4	11.6	6.7	6.0	5.4
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-3-28；汇率：1 港元=0.9227 元人民币

买入（维持）

当前价：2.93 港元

作者

分析师：何緬南

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

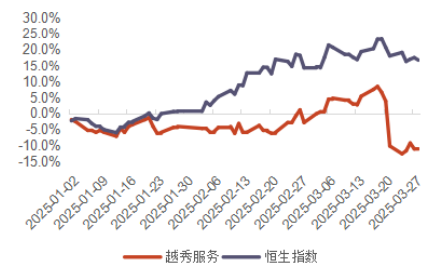
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	15.09
总市值(亿港元):	44.21
一年最低/最高(港元):	2.48/3.90
近 3 月换手率:	6.23%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240826 非商业板块高速增长，大湾区竞争态势明显——越秀服务（6626.HK）2024 年中期业绩点评

20220723 大湾区高密度布局，盈利能力显著提升——越秀服务（6626.HK）首次覆盖报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,224	3,868	4,541	5,159	5,760
营业成本	-2,367	-2,967	-3,504	-3,997	-4,479
毛利	857	902	1,037	1,162	1,281
可供出售金融资产减值损失	-8	-16	-11	-10	-10
其他收入	20	0	5	5	5
管理费用	-279	-296	-339	-375	-407
折旧及摊销	86	80	93	105	116
营业利润 EBIT	585	704	845	942	1,037
财务收入/(费用)净额	102	-5	-6	-7	-7
税前利润 EBT	687	462	839	935	1,030
所得税	-187	-177	-210	-234	-258
净利润 (含少数股东权益)	500	286	629	701	773
净利润 (不含少数股东权益)	487	353	613	683	753
总股本(百万股)	1,509	1,509	1,509	1,509	1,509
EPS(元, 人民币)	0.32	0.23	0.41	0.45	0.50
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	5,874	3,998	4,419	4,832	5,252
货币资金	4,695	2,005	2,165	2,338	2,525
应收账款,其他应收账款及预付款项	1,027	1,359	1,595	1,813	2,024
存货	10	7	4	3	2
受限制现金	30	20	21	23	24
预付所得税-流动资产	27	27	32	36	39
非流动资产合计	533	2,618	2,651	2,699	2,742
固定资产-物业,厂房及设备	37	39	45	44	40
有使用权资产-非流动资产	104	114	114	114	114
受限制现金-非流动资产	11	63	69	73	78
无形资产	333	85	92	87	79
按公允价值计入其他全面收益之金融资产	34	33	36	38	40
递延税项资产-非流动资产	13	16	17	18	19
资产总计	6,407	6,616	7,071	7,530	7,993
流动负债合计	2,665	2,882	3,022	3,135	3,217
应付账款	1,762	1,381	2,089	2,130	2,146
合同负债-流动负债	809	748	813	869	919
租赁-流动负债	65	72	85	97	109
应交所得税-流动负债	30	29	35	39	43
非流动负债合计	121	147	155	162	168
递延所得税负债-非流动	78	100	106	110	115
租赁-非流动负债	44	48	50	51	53
负债总计	2,787	3,029	3,177	3,297	3,384
股本	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543
其他储备	(296)	(273)	(273)	(273)	(273)
留存收益	1,198	1,233	1,531	1,863	2,230
股东权益合计(不含少数股东权益)	3,445	3,502	3,801	4,133	4,499
少数股东权益	176	85	93	101	110
股东权益合计(含少数股东权益)	3,620	3,588	3,893	4,234	4,609
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	695	(371)	1,280	705	764
投资活动现金流	(28)	(2,078)	(864)	(217)	(226)
融资活动现金流	(327)	(241)	(255)	(315)	(351)
净现金流	339	(2,691)	160	173	187

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算, 2024 年现金流量表未披露, 为预测值。

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不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体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

基金