珠江股份（600684）

2024 年报点评：文体业务引领增长，业绩实现扭亏为盈

2025 年 04 月 08 日

证券分析师 房诚琦
执业证书：S0600522100002
fangcq@dwzq.com.cn

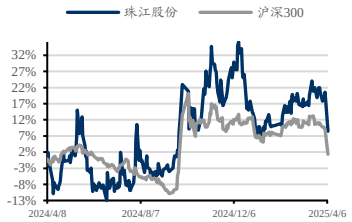
买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,272	1,558	1,645	1,728	1,797
同比（%）	(35.58)	(52.38)	5.60	5.01	3.99
归母净利润（百万元）	(62.96)	15.57	37.11	42.06	46.94
同比（%）	96.50	124.74	138.26	13.36	11.59
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.07)	0.02	0.04	0.05	0.05
P/E（现价&最新摊薄）	(42.57)	172.07	72.22	63.71	57.09

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报。2024 全年实现营收 15.58 亿元，同比下降 52.4%；归母净利润 0.16 亿元扭亏为盈。
- **物业服务及文体运营类业务营收稳步提升，归母净利润扭亏为盈。**公司营业收入同比下降 52.4%，主要由于公司于 2023 年 4 月完成重大资产置换，置出房地产公司自 2023 年 4 月不再并表，2023 年同期数中包含置出房地产公司交付物业结转的收入。2024 年公司房地产/物业出租/物业服务/文体运营营业收入分别为 0.7 亿元/0.1 亿元/11.0 亿元/3.7 亿元，同比分别-96.0%/-65.4%/+3.5%/+16.8%。公司营业收入下滑而归母净利润扭亏为盈的主要原因为：1）毛利率提升 3.4pct 至 20.2%，其中房地产/物业出租/物业服务/文体运营业务毛利率分别同比+7.1pct/+19.6pct/+0.5pct/-3.3pct 至 19.5%/30.1%/17.4%/28.6%；2）置出房地产公司 2023 年 Q1 亏损。
- **打造优质城市运营服务商，多元化业务布局引领增长。**公司子公司珠江城市服务目前已构建起涵盖物业服务、商业管理、科技服务等多个模块的业务布局，业务范围覆盖酒店、写字楼、商场、住宅、医院、工业园区等十余个领域。2024 年珠江城市服务在管项目 345 个，在管面积同比增长 18.7%至 3905.4 万平方米。在管项目中，住宅面积同比增长 4.1%至 2019.8 万平方米，占比 51.7%，公共设施场馆面积同比增长 122.2%至 1174.1 万平方米，占比 30.1%。
- **珠江文体推进高质量发展，积极提升项目拓展能力。**2024 年公司子公司珠江文体在管场馆项目达 29 个，项目拓展数量及新增管理资产规模达历史最高水平。公司中标亚运城体育中心、南沙明珠湾体育馆、汕尾高新区亚洲文体中心，加强广东区域项目群力量；中标道真民族体育公园，稳步拓展西南市场，进一步巩固在黔北区域的行业地位。2024 年珠江文体举办 393 场大型体育赛事活动，其中国际级 4 场，举办大型演艺活动 138 场。公司文体业务板块积极构建新营收增长点并提升项目拓展能力，为公司提供发展引擎。
- **盈利预测与投资建议：**公司完成资产重组后顺利实现从“地产”向“城市服务+文体运营”的战略转型，收入稳健增长，利润率稳步提升，考虑到行业竞争加剧以及公司应收账款计提减值等综合因素，我们下调公司 2025/2026 年的归母净利润预测为 0.37/0.42 亿元（原值为 0.82/0.95 亿元），预计 2027 年归母净利润为 0.47 亿元。对应的 EPS 为 0.04/0.05/0.05 元，对应的 PE 为 72.2X/63.7X/57.1X。公司旗下珠江城服业态丰富，管理规模逐步提升，公司旗下珠江文体作为国内较大的文体运营服务提供商，规模优势明显，我们认为公司具备中长期穿越周期的能力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策收紧超预期；房地产市场景气度超预期下行；市场化外拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.14
一年最低/最高价	2.50/4.03
市净率(倍)	5.82
流通 A 股市值(百万元)	2,679.87
总市值(百万元)	2,679.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.54
资产负债率(%,LF)	71.65
总股本(百万股)	853.46
流通 A 股(百万股)	853.46

相关研究

《珠江股份(600684)：2023 年报点评：扣非利润超额兑现承诺，文体运营业务高速增长》

2024-03-30

《珠江股份(600684)：大股东拟认购定增彰显信心，坚定执行城市运营服务商战略》

2023-11-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

珠江股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**1,388**	**1,575**	**1,769**	**1,924**
货币资金及交易性金融资产	561	734	918	1,108
经营性应收款项	363	373	368	324
存货	18	20	20	22
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	445	448	464	470
非流动资产	**376**	**340**	**303**	**294**
长期股权投资	150	150	150	150
固定资产及使用权资产	89	54	18	10
在建工程	0	0	0	0
无形资产	9	7	4	2
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	8	10	11	12
其他非流动资产	119	120	120	120
资产总计	**1,764**	**1,915**	**2,073**	**2,218**
流动负债	**1,198**	**1,309**	**1,421**	**1,515**
短期借款及一年内到期的非流动负债	125	95	63	28
经营性应付款项	174	196	223	260
合同负债	65	102	114	124
其他流动负债	833	916	1,021	1,103
非流动负债	66	57	48	39
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	51	42	33	24
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	**1,264**	**1,367**	**1,469**	**1,554**
归属母公司股东权益	460	497	539	586
少数股东权益	40	51	64	78
所有者权益合计	**500**	**548**	**603**	**664**
负债和股东权益	**1,764**	**1,915**	**2,073**	**2,218**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,558**	**1,645**	**1,728**	**1,797**
营业成本(含金融类)	1,244	1,314	1,379	1,432
税金及附加	22	23	24	25
销售费用	13	13	13	14
管理费用	161	169	179	185
研发费用	10	9	10	10
财务费用	25	2	1	1
加:其他收益	7	9	10	10
投资净收益	3	2	2	2
公允价值变动	(20)	(16)	(8)	(4)
减值损失	(36)	(10)	(10)	(10)
资产处置收益	3	0	0	0
营业利润	**41**	**102**	**115**	**129**
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	**40**	**102**	**116**	**129**
减:所得税	20	54	61	68
净利润	**20**	**48**	**55**	**61**
减:少数股东损益	4	11	13	14
归属母公司净利润	**16**	**37**	**42**	**47**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.02	0.04	0.05	0.05
EBIT	80	104	117	130
EBITDA	130	146	159	145
毛利率(%)	20.17	20.17	20.17	20.32
归母净利率(%)	1.00	2.26	2.43	2.61
收入增长率(%)	(52.38)	5.60	5.01	3.99
归母净利润增长率(%)	124.74	138.26	13.36	11.59

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	219	233	238	243
投资活动现金流	(1)	(4)	(4)	(4)
筹资活动现金流	(638)	(41)	(42)	(45)
现金净增加额	(419)	188	192	194
折旧和摊销	49	42	43	15
资本开支	(1)	0	0	0
营运资本变动	73	117	124	154

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	0.54	0.58	0.63	0.69
最新发行在外股份（百万股）	853	853	853	853
ROIC(%)	3.42	7.21	8.00	8.70
ROE-摊薄(%)	3.38	7.46	7.80	8.00
资产负债率(%)	71.65	71.36	70.90	70.05
P/E（现价&最新股本摊薄）	172.07	72.22	63.71	57.09
P/B（现价）	5.82	5.39	4.97	4.57

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，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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