

公司研究

提质增效成果显著，现金充裕分红慷慨

——绿城服务（2869.HK）2024 年度业绩点评

要点

事件：绿城服务 2024 年营收同比+6.5%，归母净利润同比+29.7%。

4 月 24 日，绿城服务发布 2024 年年度报告，期内实现营收 185 亿元（含 MAG，公司在年内出售 MAG，为便于与上年比较，公司在损益表披露终止经营业务影响下的收入和利润，而在管理层讨论与分析中未加以区分，下同），同比增长 6.5%，实现毛利 32 亿元，同比增长 9.7%，毛利率 17.3%，同比提升 0.5pct；核心经营利润（毛利-行政开支-营销开支）15.9 亿元，同比增长 22.5%；归母净利润 7.9 亿元，同比增长 29.7%。

点评：基本面优秀，核心业务稳健，提质增效成果显著，分红慷慨。

1) 基本面优秀，核心业务稳健。2024 年公司物管/园区服务/咨询服务分别实现收入 124.0/33.7/24.1 亿元，同比+11.7%/-5.5%/+5.1%，截至 2024 年末，公司在管面积 5 亿平，稳居行业第一梯队，储备面积 3.6 亿平，未来可持续增长能力较强；从地域分布上看，公司项目集中在长三角地区，2024 年公司 58.6%的在管面积、69.3%的收入来自长三角，有利于发挥规模效应；公司品牌力和外拓能力领先行业，在长三角地区具备明显的市场竞争优势，未来增长潜力仍然较大。园区服务仍然贡献 18.2%的收入占比和 23.8%的毛利占比，2024 年公司对部分业务经营模式进行调整，例如出售澳洲的幼儿教育公司 MAG 的股份，不再并表；将浙江绿城房屋服务系统有限公司调整为合营公司，也对居家生活服务业务收入有直接影响；短期园区服务收入增速下滑，长期来看，公司业务组合有所优化，聚焦核心业务，毛利率有所提升，看好未来增值服务的成长空间。

2) 提质增效成果显著，利润率指标全面提升。2024 年公司采取一系列措施提质增效，包括强化成本管控、加强机构精简、退出部分非核心城市项目、终止非核心业务等，毛利率有所提升，公司物管/园区服务/咨询服务/科技业务毛利率分别为 13.7%/22.6%/24.9%/39.3%，同比提升 0.7pct/1.1pct/1.5pct/0.6pct；销售费用率为 1.9%，同比降低 0.1pct；管理费用率 6.8%，同比降低 0.5pct。

3) 现金储备充裕，分红慷慨。2024 年公司经营活动产生现金流净额为 14.7 亿元，年末公司现金及现金等价物 48.5 亿元，定期存款 11.2 亿元，现金充裕，2024 年公司分红比例高达 75%，较为慷慨。

盈利预测、估值与评级：当前物管行业市场拓展竞争激烈，公司作为独立第三方物业公司，品牌美誉度高，独立发展能力、外拓能力是业内标杆，有望在竞争中占据更多市场份额，考虑公司毛利率提升及管理费用率优化的综合影响，我们上调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 9.4/11.0 亿元，分别上调 3.5%/2.1%；新增 2027 年预测为 12.1 亿元，对应 PE 为 14/12/11 倍，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，非经营性因素持续影响利润。

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）	17,393	17,893	19,050	20,414	21,752
收入增长率	17.1%	2.9%	6.5%	7.2%	6.6%
归母净利润（百万元）	605	785	943	1,100	1,205
归母净利润增长率	10.6%	29.7%	20.1%	16.7%	9.5%
EPS(元，人民币)	0.19	0.25	0.30	0.35	0.38
ROE(归母，摊薄)	7.4%	9.2%	10.7%	11.9%	12.5%
P/E	21.3	16.4	13.7	11.7	10.7
P/B	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-29；汇率：1 港元=0.9285 元人民币

买入（维持）

当前价：4.39 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

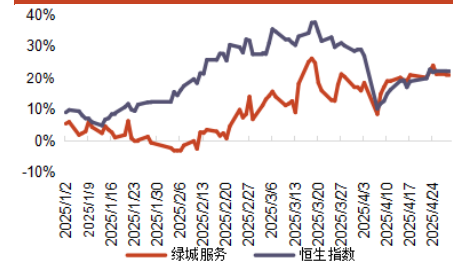
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	31.64
总市值(亿港元):	138.88
一年最低/最高(港元):	3.09/5.52
近 3 月换手率:	10.59%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240902 经营效率全面提升，核心利润高速增长——绿城服务（2869.HK）2024 年中期业绩点评

20240328 盈利能力显著改善，现金充沛慷慨分红——绿城服务（2869.HK）2023 年度业绩点评

20230830 园区服务稳步复苏，科技业务蓄势待发——绿城服务（2869.HK）2023 年中期业绩点评

20230328 坚守核心发展优势，期待人才红利释放——绿城服务（2869.HK）2022 年业绩点评

20230313 核心经营相对稳健，短期因素扰动明显——绿城服务（2869.HK）2022 年业绩预告点评

20220901 业务保持稳健增长，非经营性因素影响利润——绿城服务（2869.HK）2022 年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,393	17,893	19,050	20,414	21,752
营业成本	-14,480	-14,882	-15,776	-16,888	-18,014
毛利	2,913	3,011	3,274	3,526	3,738
销售费用	-343	-347	-369	-385	-400
管理费用	-1,275	-1,158	-1,176	-1,219	-1,255
其他经营净收益	-191	-120	-108	-54	-57
其他收入-经营	112	98	54	58	62
其他支出-经营	-168	-230	-237	-246	-254
金融资产预期信贷亏损	-202	-241	-113	-131	-140
EBITDA	1,332	1,561	1,765	2,076	2,312
营业利润 EBIT	847	1,014	1,326	1,548	1,693
财务收入/(费用)净额	-2	56	63	71	81
应占联合营公司利润/亏损	145	-12	-12	-12	-12
出售联营/附属公司的收益/亏损	-18	12	12	13	14
税前利润 EBT	972	1,071	1,389	1,621	1,776
所得税	-256	-319	-347	-405	-444
净利润 (含少数股东权益)	716	867	1,042	1,216	1,332
净利润 (不含少数股东权益)	605	785	943	1,100	1,205
总股本 (百万)	3,164	3,164	3,164	3,164	3,164
EPS(元, 人民币)	0.19	0.25	0.30	0.35	0.38
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	12,112	12,649	13,468	14,394	15,354
货币资金	4,531	4,854	5,339	5,873	6,460
应收账款	5,045	5,577	5,849	6,171	6,476
存货	674	598	616	638	659
受限制银行存款-流动资产	491	516	532	551	569
其他金融资产-流动资产	1,158	921	940	963	984
非流动资产合计	5,970	5,045	5,082	5,339	5,538
固定资产-物业、厂房及设备	1,039	517	536	575	603
投资性房地产	366	477	312	252	190
有使用权资产-非流动资产	935	237	357	429	451
无形资产	592	381	373	368	360
商誉	661	435	435	435	435
于联营公司之权益	837	799	851	912	971
于合营公司之权益	9	42	43	44	44
其他金融资产-非流动资产	475	314	335	358	382
长期预付款	94	98	104	111	118
递延税项资产-非流动资产	519	565	601	644	686
定期存款-非流动资产	373	1,105	1,137	1,210	1,297
资产合计	18,082	17,694	18,550	19,733	20,892
流动负债合计	8,558	8,528	9,051	9,847	10,584
应付账款及其他应付款项	4,872	4,972	5,241	5,652	6,074
合同负债-流动负债	2,096	2,235	2,379	2,550	2,717
短期借款	267	41	42	43	44
应交税费	902	1,107	1,206	1,407	1,541
租赁-流动负债	288	160	169	181	193
拨备-流动负债	133	13	14	14	14
非流动负债合计	1,299	622	645	670	695
递延税项负债-非流动	98	18	20	21	22
租赁-非流动负债	1,130	553	564	578	590
长期借款	23	24	34	44	54
拨备-非流动负债	47	27	27	28	29
负债合计	9,856	9,151	9,697	10,517	11,279
少数股东权益	820	754	782	814	849
股东权益合计	8,225	8,543	8,853	9,216	9,612
现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,436	1,475	1,571	1,944	2,174
投资活动现金流	(378)	(503)	(470)	(717)	(778)
融资活动现金流	(717)	(651)	(615)	(693)	(809)
净现金流	341	320	485	534	587

资料来源：同花顺，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
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