



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	-
現價(港元)	0.285
52周最高價/最低價(港元)	0.850/0.250
市值(億港元)	5.003

資料來源：彭博及軟庫中華

升輝清潔 (2521.HK)

公司訊息更新：收購香港物業管理業務，垂直擴展業務版圖

- 總代價 1,500 萬港元收購兩家於香港從事物業管理業務的公司
- 收購有助公司垂直擴展其業務版圖及擴大中國境外收入來源
- 物業管理及清潔服務具協同發展，有助帶動清潔合約的數量

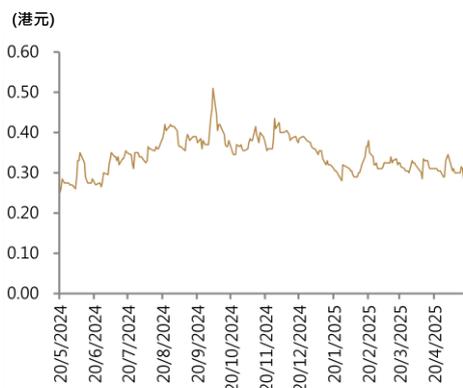
收購拓展香港物業管理業務

升輝清潔上月末宣佈以總代價 1,500 萬港元收購兩家於香港從事物業管理業務的公司的全部股權，以內部資源撥付。兩家標的收購市盈率分別為 3.03 倍及 7.61 倍，低於在港上市可比公司均值。公司獲提供溢利擔保。其中一家於 2025 年 7 月 1 日至 2026 年 6 月 30 日止期間的除稅及非經常或特殊項目及少數股東權益後的經審核綜合純利不少於 200 萬港元。另一家於 2025 年 7 月 1 日起至 2026 年 6 月 30 日止期間的除稅及非經常或特殊項目及少數股東權益後的經審核綜合純利不少於 150 萬港元。兩併購標的總收入及淨利潤規模分別為公司去年的 9% 及 5%。整體貢獻不多，但物業管理及清潔服務於價值鏈上緊密相關，收購有助公司垂直擴展其業務版圖及擴大中國境外收入來源。物業管理及清潔服務具協同發展，收購公司可帶來目標公司管理的樓宇清潔服務競標機會，有助帶動清潔合約的數量。公司手持淨現金 5,139.5 萬元人民幣，具足夠資源撥付及收購對整體財務健康影響不大。

財務及估值

2024 年公司收入為 6.7 億元人民幣，同比增加 6.9%。按業務，物業清潔服務(包括商業樓宇、住宅樓宇及購物商場等)收入同比增加 6.2%，由物業清潔服務項目數量增加帶動。物業清潔服務為主要收入來源，佔總收入 95.7%。毛利率穩定於 15%。員工成本增加，致行政及其他開支上升，經營開支佔收入比率同比略升 0.2 個百分點至 10.7%。期內錄得財務收入及錄得金融資產公平值收益，年內淨利潤同比增長 76.5% 至 4,922.6 萬元人民幣。公司 2024 年 12 月配股集資 3,685.8 萬元人民幣，配售增加股份數目，每股盈利同比增加 38.3% 至 3.02 人民幣分。按現股價，往績市盈率為 9 倍。

股價表現



	1 個月	3 個月	12 個月
股價變動	-8.1%	-21.9%	14.0%
相對恆指	-17.2%	-23.7%	-5.4%

資料來源：彭博及軟庫中華

財務數據與估值

年結日：12月31日 (百萬元人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	563.5	594.2	630.2	673.6
歸屬母公司淨利潤	39.9	34.4	27.9	49.2
每股盈利(人民幣分)	不適用	2.75	2.18	3.02
同比	不適用	不適用	-20.7%	38.3%
市盈率(倍)	不適用	9.60	12.1	8.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬人民幣

年結日：12月31日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	630.2	673.6	6.9%	325.8	347.8	4.8%	-6.3%
物業清潔	606.7	644.6	6.2%	312.7	331.9	不適用	-5.8%
公共空間清潔	23.5	29.0	23.4%	13.0	16.0	不適用	-18.4%
毛利	93.4	100.7	7.8%	32.0	68.7	48.4%	-53.3%
經營開支	(66.2)	(72.1)	8.8%	(21.8)	(50.3)	27.4%	-56.7%
經營利潤	32.9	57.8	75.9%	11.5	46.3	204.2%	-75.3%
融資成本	(0.5)	1.5	不適用	(0.2)	1.6	不適用	不適用
稅前利潤	32.4	59.2	82.9%	11.3	48.0	220.5%	-76.5%
期內利潤	27.9	49.2	76.5%	10.2	39.1	210.6%	-74.0%
公司股權持有人應佔利潤	27.9	49.2	76.5%	10.2	39.1	210.6%	-74.0%
每股盈利(人民幣分)	2.18	3.02	38.3%	0.62	2.39	149.8%	-73.9%
毛利率	14.8%	15.0%	0.12 百分點	9.8%	19.7%	5.80 百分點	9.91 百分點
經營開支/收入	10.5%	10.7%	0.19 百分點	6.7%	14.5%	2.57 百分點	7.77 百分點
經營利潤率	5.2%	8.6%	3.36 百分點	3.5%	13.3%	8.73 百分點	9.81 百分點
淨利潤率	4.4%	7.3%	2.88 百分點	3.1%	11.2%	7.44 百分點	8.12 百分點

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

公司為於中國廣東省的清潔及維護服務供應商。公司收益主要來自(i)各類商業樓宇、住宅樓宇、交通樞紐、購物商場、公共設施及工業園的物業清潔服務；及(ii)公共空間清潔服務，主要為道路清掃及城市景觀清潔。

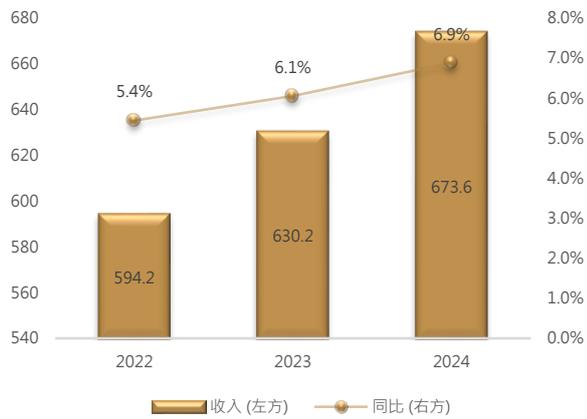
環境、社會和管治要點

- 公司致力減少營運對環境的影響，並於公司及供應鏈內推動環保。
- 公司已定下目標，2023 年度至截至 2025 年 12 月 31 日止年度內總溫室氣體排放強度增長限制在不超過 10%，無害廢棄物總量強度增長限制在不超過 10%，總能源消耗強度增長限制在不超過 10%，總耗水強度增長限制在不超過 10%。
- 實體風險：氣候變化可導致公司生產減少，令營運受阻。過渡風險：預視客戶的喜好改變，即對其供應商的環境及社會風險評估的要求越來越高，對環保服務的要求亦越來越嚴格。此外，中國政府在中長期內實施嚴格的燃油經濟及排放標準，可能會提高機器、設備及車輛的租賃及購買成本，這或會對其的財務表現造成不利影響。

風險

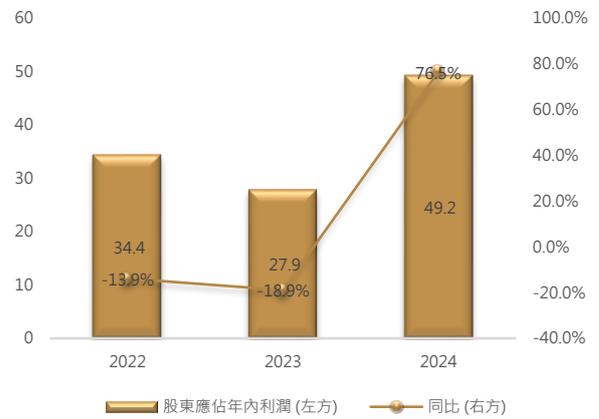
- 未能續簽合約；
- 營運成本大幅上升；
- 客戶拓展不及預期；
- 併購風險；
- 行業競爭加劇。

收入(百萬人民幣)及同比變動



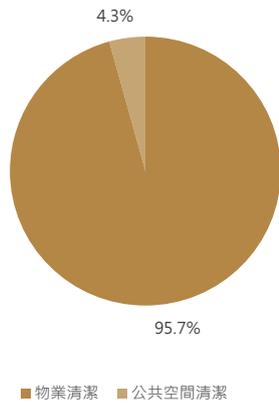
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬人民幣)及同比變動



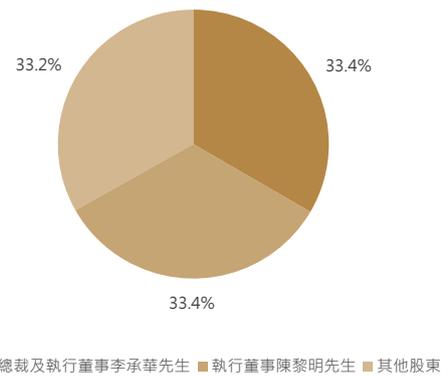
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	563.5	594.2	630.2	673.6
<i>同比變動</i>	21.0%	5.4%	6.1%	6.9%
銷售成本	(474.3)	(499.8)	(536.7)	(572.9)
毛利	89.2	94.4	93.4	100.7
其他收入	7.3	6.0	6.4	42.2
經營開支	(50.6)	(60.1)	(67.0)	(85.1)
經營利潤	46.0	40.3	32.9	57.8
融資成本	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(1.0)
合營及聯營企業損益	-	-	-	-
稅前盈利	45.6	39.9	32.4	59.2
所得稅開支	(5.6)	(5.5)	(4.5)	(10.0)
淨利潤	39.9	34.4	27.9	49.2
少數股東損益	0.0	0.0	0.0	0.0
歸屬母公司淨利潤	39.9	34.4	27.9	49.2
<i>同比變動</i>	27.5%	-13.9%	-18.9%	76.5%
每股盈利(人民幣分)	不適用	2.75	2.18	3.02
<i>同比變動</i>	不適用	不適用	-20.7%	38.3%
每股股利(人民幣分)	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA	49.2	43.5	36.2	65.0

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬人民幣)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	15.7	14.5	15.6	54.1
無形資產	-	-	-	-
其他非流動資產	14.5	16.3	24.8	135.7
非流動資產	30.2	30.7	40.5	189.8
存貨	-	-	-	-
貿易應收款項	166.5	207.5	227.9	268.1
現金或現金等物	46.8	52.9	146.8	89.7
其他	34.5	25.0	25.3	22.7
流動資產	247.8	285.4	399.9	380.5
總資產	278.1	316.2	440.4	570.3
長期借貸	6.8	6.5	6.2	14.3
其他非流動負債	-	-	-	6.5
非流動負債	6.8	6.5	6.2	20.8
應付款項	32.7	31.5	31.2	20.0
短期貸款	10.7	0.7	0.7	45.5
其他流動負債	85.3	100.4	103.4	99.1
流動負債	128.7	132.6	135.3	164.6
總負債	135.4	139.1	141.5	185.4
股東權益	142.6	177.0	298.8	384.9
非控股權益	-	-	-	-
總負債及總權益	278.1	316.2	440.4	570.3

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

 年結日：12月31日
 (百萬人民幣)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12月31日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	45.6	39.9	32.4	59.2	收入同比變動	21.0%	5.4%	6.1%	6.9%
折舊與攤銷	3.3	3.2	3.3	7.2	每股盈利同比變動	不適用	不適用	-20.7%	38.3%
營運資金變動	(33.0)	(37.3)	(26.6)	(84.9)	毛利率	15.8%	15.9%	14.8%	15.0%
其他	(0.9)	(0.0)	(2.2)	(34.6)	經營利潤率	8.2%	6.8%	5.2%	8.6%
經營活動現金流	14.9	5.8	6.9	(53.1)	淨利潤率	7.1%	5.8%	4.4%	7.3%
					EBITDA 利潤率	8.7%	7.3%	5.7%	9.6%
資本開支	(4.1)	(1.9)	(11.7)	(18.7)	股本回報率	28.1%	21.5%	11.7%	14.4%
其他	(3.4)	3.8	0.1	(61.1)	資產回報率	15.0%	11.6%	7.4%	9.7%
投資活動現金流	(7.4)	1.8	(11.6)	(79.8)	流動比率	192.6%	215.2%	295.5%	231.2%
					速動比率	192.6%	215.2%	295.5%	231.2%
權益變動	4.0	-	108.4	36.9	現金比率	36.4%	39.9%	108.5%	54.5%
淨借貸	9.7	(10.2)	(0.3)	38.2	負債權益比率	12.2%	4.1%	2.3%	15.5%
股息支出	(28.2)	-	-	-	庫存周轉天數	-	-	-	-
其他	(8.2)	5.2	(9.5)	0.4	應收款項周轉天數	97.8	114.9	126.1	134.4
融資活動現金流	(22.7)	(5.1)	98.6	75.4	應付款項周轉天數	23.5	23.4	21.3	16.3
淨現金變動	(15.2)	2.5	93.9	(57.5)	營運資金周轉天數	74.3	91.4	104.8	118.1
公司自由現金流	10.9	3.8	(4.9)	(71.8)	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。