

公司研究

在管项目质量提升，非周期业务发展稳健

——旭辉永升服务（1995.HK）跟踪报告

要点

事件：旭辉永升服务持续回购股份。

2024年开年来，旭辉永升服务持续回购股份，1月2日至1月23日，公司合计回购股份数目为424.8万股，占公司已发行股份（截止2024年1月2日）的0.24%；合计回购金额约475.7万元。

点评：坚持高质量发展，地产关联业务占比明显降低，关注应收账款收缴

1)优化物管项目组合，坚持高质量发展。截至2023年6月30日，公司合约面积约3亿平，在管面积2.1亿平（第三方占比77.1%，住宅占比67.6%），2023H1公司新增合约面积2211万平，在市场拓展方面，公司获得了苏州山岚璟庭、常州滨江豪园、荆州银冠名城等优质一手项目，通过参与业主委员会对原有物业管理服务商的更换而进行的招标，获得了上海金沙雅苑未来街区、温州大发凯旋门等优质二手项目，整体项目质量较高；另一方面，公司在2023H1终止项目合约面积2130万平，其中包括了公司自愿不续约的盈利能力较弱的物业管理项目，及时退出该等项目有利于公司优化在管项目组合，提升整体经营效率。

2)非周期性业务发展稳健，地产关联业务占比明显降低。2023H1公司实现收入31.8亿元，同比+0.7%；毛利率20.2%，同比下滑5.5pct；归母净利润2.4亿元，同比-36.3%；结构上看，物业管理/社区增值/非业主增值/城市服务收入占比为68.8%/12.9%/11.7%/6.6%，毛利占比分别为63.7%/27.7%/6.0%/2.5%，物业管理业务仍然是公司增长的基石，保持稳健；2023H1公司地产关联业务毛利占比明显降低（对比2022年同期为15%），后续受房地产市场影响较为有限。

3)关注贸易应收款收缴和盈利能力恢复。截至2023年6月30日，公司贸易应收款总额为24.9亿元，从贸易应收款账龄来看，85.1%的贸易应收款是一年以内，期限结构较为合理，从来源上看，关联方应收款为10.1亿元（较2022年末增加约2.3亿元），占比40.6%。公司在第三方外拓市场表现优秀，未来具备独立发展能力，地产关联业务和关联方应收款的影响有待逐步化解。经过业务结构和经营调整，公司毛利率也有望企稳，公司有望重新回归正常增长轨道。

盈利预测、估值与评级：公司管理规模稳健提升，第三方外拓表现优秀，短期因房地产行业下行和关联方经营状况波动，公司发展速度受到影响，我们调整公司2023-2024年归母净利润预测至2.9/3.7亿元（原预测为10.6/13.6亿元），新增2025年归母净利润预测为4.6亿元，对应2023-2025年EPS为0.17/0.21/0.26元，公司独立发展能力明显增强，近期公司在资本市场上积极回购，增强投资者信心；但由于关联业务影响仍在持续，关联方应收款也需要进一步跟踪，下调公司评级至“增持”。

风险提示：地产关联业务持续影响；应收款减值具有不确定性；外拓不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4,703	6,276	6,126	6,388	6,876
营业收入增长率	50.8%	33.5%	-2.4%	4.3%	7.6%
归母净利润（百万元）	617	480	289	374	457.5
归母净利润增长率	58.1%	-22.2%	-39.8%	29.4%	22.4%
EPS（元）	0.35	0.27	0.17	0.21	0.26
ROE（归母，摊薄）	13.2%	9.9%	5.8%	7.1%	8.3%
P/E	3.7	4.7	7.8	6.0	4.9
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-2-23；汇率：1港元=0.9085元人民币

增持（下调）

当前价：1.42 港元

作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsec.com

联系人：韦勇强

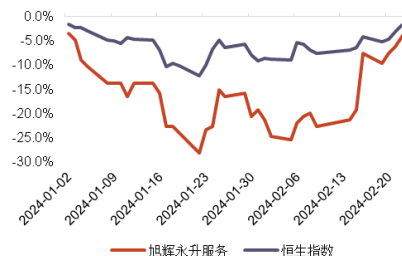
021-52523810

weiyongqiang@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	17.49
总市值(亿港元)	24.84
一年最低/最高(港元)	1.02/3.20
近3月换手率	21.57%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20220828 独立发展能力强，非住宅业态快速扩张——旭辉永升服务（1995.HK）2022年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,703	6,276	6,126	6,388	6,876
营业成本	-3,403	-4,983	-4,922	-5,112	-5,501
毛利	1,300	1,293	1,204	1,276	1,375
管理费用	-382	-464	-452	-472	-508
销售费用	-83	-100	-98	-102	-110
折旧及摊销	-73	-93	-107	-123	-141
其他收入及收益净额	122	175	52	55	56
金融资产预期信贷亏损	-62	-157	-264	-187	-116
EBITDA	968	838	548	693	839
营业利润 EBIT	895	745	442	570	697
财务费用	-3	-4	-4	-4	-4
税前利润 EBT	891	741	438	566	693
所得税	-199	-165	-109	-142	-173
净利润 (含少数股东权益)	693	576	328	425	520
净利润 (不含少数股东权益)	617	480	289	374	458
总股本(百万)	1,754	1,749	1,749	1,749	1,749
EPS(元, 人民币)	0.35	0.27	0.17	0.21	0.26
资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	5,329	4,880	5,414	5,544	6,012
货币资金	3,985	1,534	1,765	1,870	1,983
应收账款	788	1,772	2,108	2,043	2,156
按金,预付款项及其它应收款项-流动资产	536	1,514	1,487	1,573	1,812
受限制现金	11	29	34	36	38
非流动资产合计	1,938	3,163	3,182	3,211	3,263
固定资产-物业,厂房及设备	112	130	127	124	121
无形资产	372	354	347	340	331
递延税项资产-非流动资产	38	68	67	69	75
物业,厂房及设备的预付款项	0	0	0	0	0
商誉	1,344	1,455	1,488	1,488	1,488
投资性房地产	59	557	568	579	591
资产总计	7,266	8,043	8,596	8,755	9,275
流动负债合计	2,438	3,044	3,463	3,382	3,604
应付账款	586	1,002	1,203	1,241	1,320
合同负债-流动负债	597	669	931	767	842
应计负债及其他应付款项	1,106	1,228	1,221	1,244	1,291
租赁-流动负债	11	11	11	12	12
应交所得税-流动负债	135	105	70	90	110
非流动负债合计	137	167	119	124	133
递延税项负债-非流动	107	91	88	92	99
租赁-非流动负债	9	15	17	18	19
其他应付款项-非流动负债	21	13	13	14	15
负债总计	2,575	3,210	3,582	3,505	3,737
股本金	16	15	15	15	15
储备	4,428	4,580	4,753	4,977	5,251
少数股东权益	248	237	246	257	271
股东权益合计(含少数股东权益)	4,692	4,833	5,014	5,250	5,538
现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	709	837	513	349	425
投资活动现金流	(13)	(917)	(183)	(113)	(155)
融资活动现金流	1,272	908	(100)	(130)	(159)
净现金流	1,969	828	230	106	112

资料来源: Wind, 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
行业及公司评级	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的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