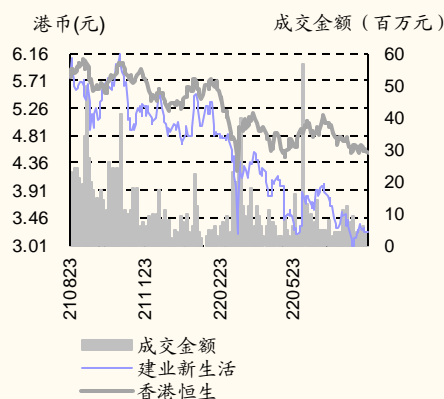


市价(港币): 3.21元
目标(港币): 5.04元

利润保持增长, 分红比例超预期

市场数据(港币)

收盘价(元)	3.210
流通港股(百万股)	1,268.19
总市值(百万元)	4,070.88
年内股价最高最低(元)	6.160/3.010
香港恒生指数	19656.98



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-3.89	-32.99	-44.37
相对香港恒生	0.08	-16.07	-22.65

相关报告

- 《增长稳健, 分红慷慨-建业新生活2021业绩点评》, 2022.3.17
- 《业绩保持高增长, 股息率有望超10%-建业新生活业绩预告点评》, 2022.2.25
- 《高密度、好口碑的互联网订阅物业玩家-建业新生活首次覆盖报告》, 2021.12.12

主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,654	3,599	3,690	4,299	4,966
营业收入增长率	51.3%	35.6%	2.5%	16.5%	15.5%
归母净利润(百万元)	427	620	687	783	897
归母净利润增长率	82.3%	45.2%	10.9%	13.9%	14.6%
摊薄每股收益(元)	0.34	0.49	0.54	0.62	0.71
每股经营性现金流净额	0.23	0.14	0.42	0.68	0.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.9%	21.0%	21.8%	21.9%	22.1%
P/E	16.58	8.84	5.10	4.47	3.90
P/B	2.63	1.85	1.11	0.98	0.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年8月22日, 建业新生活发布业绩公告, 公司2022年上半年实现收入15.7亿元, 同比增长0.1%; 实现归母净利润3.0亿元, 同比增长11.3%; 中期每股派息0.211港元。

评论

- 业绩低于预期。**公司2022年收入和利润均低于我们预期, 主要因为受到地产行业下行的影响, 除基础物业管理业务之外, 其余业务收入均有所下滑。其中, 社区增值服务、非业主增值服务、生活服务、商业资产管理及咨询服务1H22收入同比增速分别为-15.1%、-13.2%、-48.7%、-9.9%。
- 管理规模稳健增长, 基础物管业务抗周期性较强。**截至2022年6月, 公司在管面积和合约面积分别为1.42亿方和2.55亿方, 相较2021年底分别增长了625万方和1789万方, 对应增速分别为4.6%。截至2022年6月, 公司的合约/在管的比例为1.8倍, 未来几年在管面积的增长仍较有保障。
- 分红慷慨, 中期分红比例达80%。**公司计划中期合计派息2.4亿元, 占当期净利润的80%, 相当于每股派息0.211港元。根据我们测算, 仅中期派息对应当前收盘价的股息率便为6.6%, 预计对应年化股息率超过13%(假设全年合计派息为中期的两倍)。我们认为中期分红比例略超市场预期, 也反映了公司账面现金真实, 并未被关联方挪用。
- 销售和管理费用率持续下降。**公司1H22的销售费用率和管理费用率分别为1.1%和6.7%, 相较去年同期分别下降了0.5pct和2.6pct。

投资建议

- 考虑到当前地产行业仍处于下行阶段, 我们下调盈利预测, 预计公司2022-24年归母净利润分别为6.87亿元、7.83亿元和8.97亿元, 同比增速为+11%、+14%、+15%, 相较此前预测分别下调了21%、31%和38%。我们同时下调目标价至5.04港元/股(相较此前目标价下调28%), 对应2022-24年PE为8.0x、7.0x和6.1x。

风险提示

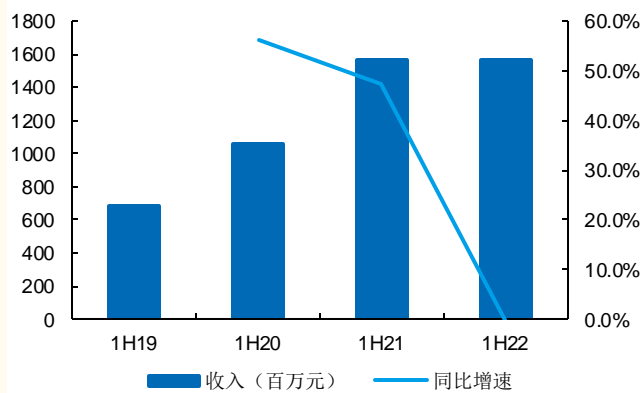
- 建业地产销售下滑幅度超预期; 外拓不及预期; 生活服务开展不及预期

杜昊昊 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001

王祎馨 联系人

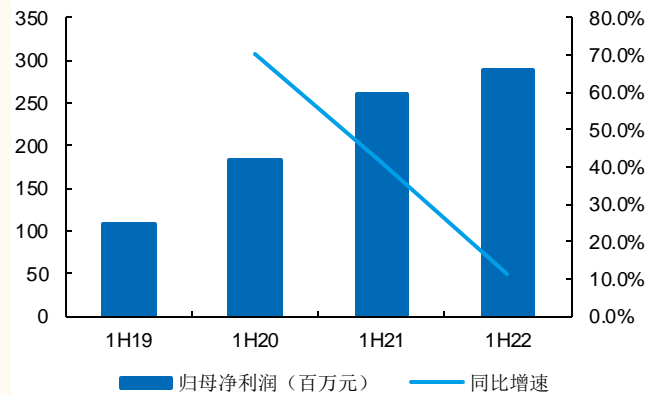
图表

图表 1: 1H19-1H22 收入及同比增速



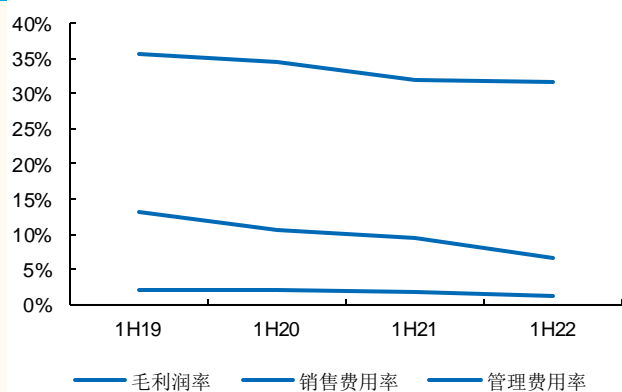
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 1H19-1H22 归母净利润及同比增速



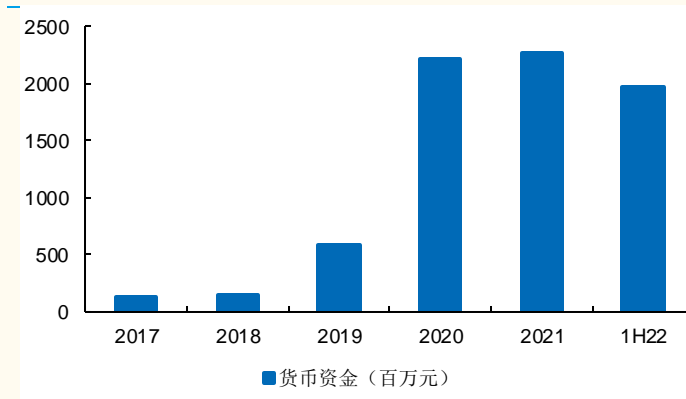
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 3: 1H19-1H22 毛利率、管理和销售费用率



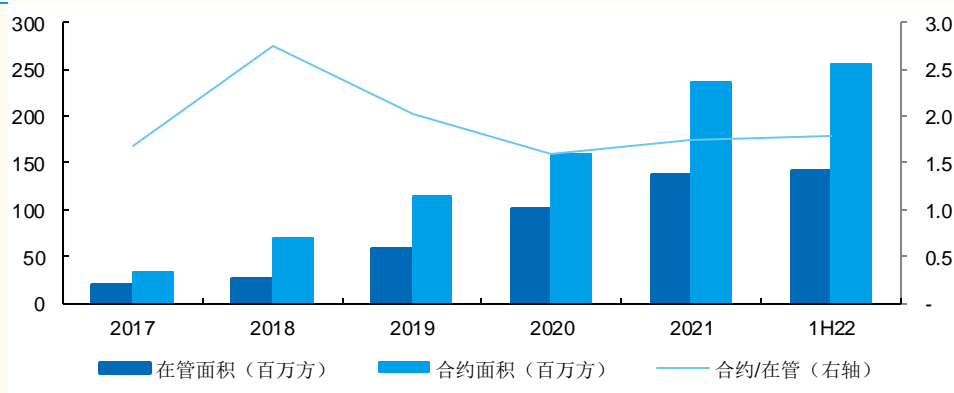
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 4: 2017-1H22 年货币资金 (百万元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 5: 2017-1H22 在管面积、合约面积及合约在管比



来源: 公司公告, 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,754	2,654	3,599	3,690	4,299	4,966	货币资金	585	2,218	2,264	2,400	2,926	3,402
增长率	152.8%	51.3%	35.6%	2.5%	16.5%	15.5%	应收款项	767	1,329	2,222	2,320	2,707	2,909
主营业务成本	1,178	1,794	2,416	2,516	2,957	3,430	存货	5	9	18	10	22	16
%销售收入	67.2%	67.6%	67.1%	68.2%	68.8%	69.1%	其他流动资产	5	472	81	85	90	95
毛利	576	861	1,183	1,175	1,342	1,536	流动资产	1,362	4,027	4,585	4,815	5,745	6,421
%销售收入	32.8%	32.4%	32.9%	31.8%	31.2%	30.9%	%总资产	93.1%	94.8%	91.0%	91.2%	92.3%	92.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	1	1	6	6	6	6
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	15	29	43	43	44	44
销售费用	46	53	57	55	62	72	%总资产	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
%销售收入	2.7%	2.0%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	76	115	326	341	355	367
管理费用	230	273	230	221	258	298	非流动资产	101	223	452	467	481	493
%销售收入	13.1%	10.3%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	%总资产	6.9%	5.2%	9.0%	8.8%	7.7%	7.1%
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计	1,463	4,250	5,037	5,282	6,226	6,914
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	0	0	0	25	25	25
息税前利润 (EBIT)	299	535	897	898	1,022	1,166	应付款项	177	308	442	332	578	477
%销售收入	17.1%	20.2%	24.9%	24.3%	23.8%	23.5%	其他流动负债	840	1,160	1,383	1,439	1,677	1,937
财务费用	0	-14	-18	-23	-24	-29	流动负债	1,018	1,468	1,825	1,796	2,280	2,439
%销售收入	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	51	51	51
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	64	65	156	156	156	156
%税前利润	0	0	0	0	0	0	负债	1,082	1,533	1,980	2,002	2,486	2,645
营业利润	298	534	814	819	944	1,094	普通股股东权益	369	2,691	2,954	3,146	3,568	4,056
营业利润率	17.0%	20.1%	22.6%	22.2%	22.0%	22.0%	其中：股本	0	11	11	11	11	11
营业外收支							未分配利润	369	2,805	3,094	3,286	3,708	4,196
税前利润	308	557	826	899	1,024	1,174	少数股东权益	12	26	102	135	172	214
利润率	17.5%	21.0%	23.0%	24.4%	23.8%	23.6%	负债股东权益合计	1,463	4,250	5,037	5,282	6,226	6,914
所得税	75	116	173	180	205	235							
所得税率	24.3%	20.9%	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%	比率分析						
净利润	233	441	653	719	819	939		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东损益	1	14	34	32	37	42	每股指标						
归属于母公司的净利润	234	427	620	687	783	897	每股收益	6.10	0.34	0.49	0.54	0.62	0.71
净利率	13.3%	16.1%	17.2%	18.6%	18.2%	18.1%	每股净资产	9.64	2.16	2.33	2.48	2.81	3.20
							每股经营现金净流	7.32	0.23	0.14	0.42	0.68	0.68
							每股股利	0.00	0.15	0.27	0.39	0.28	0.32
							回报率						
							净资产收益率	63.3%	15.9%	21.0%	21.8%	21.9%	22.1%
							总资产收益率	16.0%	10.0%	12.3%	13.0%	12.6%	13.0%
							投入资本收益率	59.41%	15.58%	23.21%	21.41%	21.42%	21.47%
							增长率						
							主营业务收入增长率	152.8%	51.3%	35.6%	2.5%	16.5%	15.5%
							EBIT增长率	378.6%	78.6%	67.6%	0.1%	13.8%	14.1%
							净利润增长率	1101.6%	82.3%	45.2%	10.9%	13.9%	14.6%
							总资产增长率	10.5%	190.4%	18.5%	4.9%	17.9%	11.1%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	92	125	144	171	164	157
							存货周转天数	0.8	1.4	2.0	2.0	2.0	2.0
							应付账款周转天数	35.3	48.7	55.9	55.4	55.4	55.4
							固定资产周转天数	3.3	3.0	3.6	4.2	3.6	3.2
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-136.8%	-96.4%	-70.8%	-67.8%	-73.5%	-75.6%
							EBIT利息保障倍数	848.4	-37.9	-48.7	-39.7	-42.6	-39.9
							资产负债率	73.9%	36.1%	39.3%	37.9%	39.9%	38.3%

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402