

# 建发物业 (02156.HK)

## 2023 年中报点评：业绩高增外拓发力，业务结构持续优化

买入 (维持)

2023 年 08 月 26 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

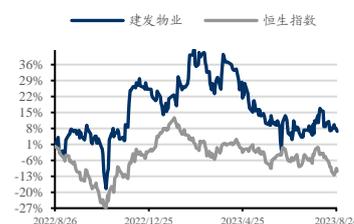
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,290	3,242	4,249	5,373
同比	47%	42%	31%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	247	333	433	549
同比	55%	35%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.18	0.24	0.32	0.40
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.08	14.17	10.89	8.59

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 13.7 亿元, 同比增长 37.7%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比增长 31.8%。业绩符合预期。
- **营收利润大幅增长, 毛利率同比持平。** 收入方面: 2023 年上半年物业管理服务营收 6.5 亿元同比增长 37.6%; 社区增值服务营收 3.6 亿元同比大增 94.3%; 非业主增值服务营收 3.3 亿元同比减少 2.3%。盈利方面: 2023 年上半年公司毛利率为 25.6%, 同比持平; 其中非业主增值服务毛利率为 17.4%同比下降 2.3pct。费用管控方面: 管理费率同比下降 0.1pct 至 11.2%。
- **市场规模稳步增长, 省外拓展积极。** 2023 年上半年合约面积、在管面积分别为 9401 万方、5061 万方, 较 2022 年末分别增长 3.8%、9.5%; 合约在管比达 1.8 倍, 业绩锁定性强。项目来源方面: 截至上半年, 公司来自建发集团与第三方的合约面积分别为 5670 万方、3730 万方; 来自第三方的营收占比为 40.6%, 同比下降 3.0pct。业态方面: 截至上半年, 公司的非住宅业态合约面积达 630 万方; 营收占比 20.5%, 同比下降 5.3pct。项目区域方面: 2023 年上半年公司新签福建省外外拓金额 2.33 亿元, 占总外拓金额比例为 54.7%, 首次超过福建省内。
- **拓宽业务范围, 新增商管业务。** 公司自 2022 年 9 月起向写字楼、购物中心等商业物业新提供运营管理服务。2023 年上半年营收 0.3 亿元, 在管商业项目 21 个, 在管商业面积 101 万方, 出租率达 94.4%。
- **社区增值服务营收高速增长, 收入结构多元健康。** 公司 2023 年上半年社区增值服务营收同比大幅增长 94.3%, 营收占比为 26%, 超越非业主增值业务成为公司第二大业务。社区增值业务收入大幅增长的主要原因为管理面积增加导致的客户群不断扩大以及不断提供多元化服务。其中, 家居美化服务营收 0.9 亿元, 同比大幅增长 685%, 占社区增值服务总营收比例 23.8%, 同比上升 17.9pct。其余子业务均有所增长。
- **盈利预测:** 公司大股东项目供给稳定, 在管面积稳步增长。多元化社区增值服务高速增长。我们维持其 2023-2025 年归母净利润 3.3/4.3/5.5 亿元的预测, 对应的 EPS 为 0.24/0.32/0.40 元, 对应的 PE 为 14.2X/10.9X/8.6X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大股东/关联方交付项目规模不及预期; 市场化拓展不及预期; 社会总需求恢复缓慢。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	3.74
一年最低/最高价	2.81/5.21
市净率(倍)	4.01
港股流通市值(百万港元)	5,127.67

### 基础数据

每股净资产(港元)	0.93
资产负债率(%)	61.51
总股本(百万股)	1,371.03
流通股本(百万股)	1,371.03

### 相关研究

《建发物业 (02156.HK): 股东支持强劲, 业绩稳健增长》

2023-05-22

## 建发物业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3,157	3,522	3,937	4,463	<b>营业总收入</b>	2,290	3,242	4,249	5,373
现金及现金等价物	2,703	3,003	3,290	3,742	营业成本	1,753	2,478	3,239	4,085
应收账款及票据	241	292	411	484	销售费用	8	10	13	16
存货	40	32	32	31	管理费用	0	393	511	639
其他流动资产	173	195	204	207	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	150	149	150	153	其他费用	0	0	0	0
固定资产	36	35	34	33	<b>经营利润</b>	529	362	486	632
商誉及无形资产	98	98	100	104	利息收入	72	54	60	66
长期投资	1	1	1	1	利息支出	1	1	1	1
其他长期投资	0	0	0	0	其他收益	13	10	11	12
其他非流动资产	15	15	15	15	<b>利润总额</b>	325	438	570	724
<b>资产总计</b>	3,307	3,670	4,087	4,616	所得税	73	99	129	164
<b>流动负债</b>	2,005	2,200	2,391	2,629	<b>净利润</b>	251	339	441	560
短期借款	2	2	2	2	少数股东损益	4	6	8	11
应付账款及票据	154	160	163	167	<b>归属母公司净利润</b>	247	333	433	549
其他流动负债	1,850	2,039	2,227	2,461	<b>EBIT</b>	532	379	505	651
<b>非流动负债</b>	28	28	29	29	<b>EBITDA</b>	553	393	519	666
长期借款	9	11	13	15	毛利率(%)	23.44	23.57	23.76	23.96
其他非流动负债	20	18	16	15	归母净利率(%)	10.79	10.27	10.20	10.22
<b>负债合计</b>	2,034	2,229	2,419	2,658	收入增长率(%)	47.24	42.11	30.97	26.33
股本及储备	1,211	1,374	1,592	1,872	归母净利润增长率(%)	55.11	34.66	30.16	26.73
少数股东权益	27	33	41	52					
其他	35	35	35	35					
<b>负债和股东权益</b>	3,307	3,670	4,087	4,616					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	496	473	508	727	每股净资产(元)	0.93	1.03	1.19	1.39
投资活动现金流	6	-5	-6	-7	最新发行在外股份(百万股)	1,371.03	1,371.03	1,371.03	1,371.03
筹资活动现金流	-60	-169	-214	-269	ROIC(%)	35.60	21.44	24.92	27.58
现金净增加额	442	300	288	452	ROE-摊薄(%)	19.84	23.63	26.63	28.81
折旧和摊销	21	14	14	14	资产负债率(%)	61.51	60.72	59.19	57.58
资本开支	-17	-13	-15	-17	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.08	14.17	10.89	8.59
营运资本变动	254	130	62	164	P/B (现价)	3.69	3.35	2.90	2.47

数据来源: Wind 数据, 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, 2023 年 8 月 26 日港币人民币汇率为 0.92, 预测均为东吴证券研究所预测。

## 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）），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>