

内地房地产

收盘价	目标价	潜在涨幅
港元 0.56	港元 0.60↓	+7.1%

2023年11月30日

时代邻里 (9928 HK)

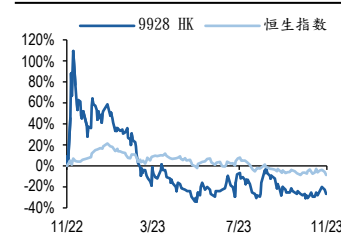
稳定的一年；毛利率触底

- 我们与时代邻里管理层召开电话会议，讨论营运上和财务状况的最新发展，重点如下：
- 在管规模稳定，利润率有所改善。**2023年上半年，在管面积同比小幅下降2.4%至1.29亿平方米，主要是由于公司主动终止低毛利率项目的管理合约，毛利率因而同比小幅提升0.8个百分点，从2022年上半年的22.7%（2022年：21.3%）增加至2023年上半年的23.5%。公司预计2023年整体在管规模保持稳定，毛利率已触底，并能维持在23%左右。
- 对关联方的依赖度降低。**随着公司努力多元化经营，加大独立第三方市场的拓展，公司表示，经过近两年的市场调整，关联方收入贡献明显下降，公司预计2023年关联方的收入贡献将低于10%，建筑面积贡献将低于20%。
- 流动性充裕，给与股息政策更大空间。**截至2023年上半年末，公司手头净现金为8.13亿元人民币，但考虑到市场环境的不确定性，公司重申不再透过并购扩大规模，而是打算优化经营绩效以提高获利能力。同时。考虑到流动性充裕且缺乏并购目标，公司将考虑重新审视其股息政策（先前派息比例：核心利润的15%）。
- 维持中性评级，调整目标价。**我们预计公司2023年经营规模稳定，利润率有所改善，核心净利润将按年同比增长8.6%。尽管公司短期成长潜力有限，但我们预计公司股价下跌风险有限，主要由于公司拥有充足的净现金余额和估值不高。我们调整目标价至0.60港元，相当于3.5倍2023年预期市盈率，与同业平均水平基本一致，维持**中性**评级。

个股评级

中性

1年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (港元)	1.57
52周低位 (港元)	0.50
市值 (百万港元)	550.10
日均成交量 (百万)	0.04
年初至今变化 (%)	(45.63)
200天平均价 (港元)	0.59

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com

(852) 3766 1815

财务数据一览

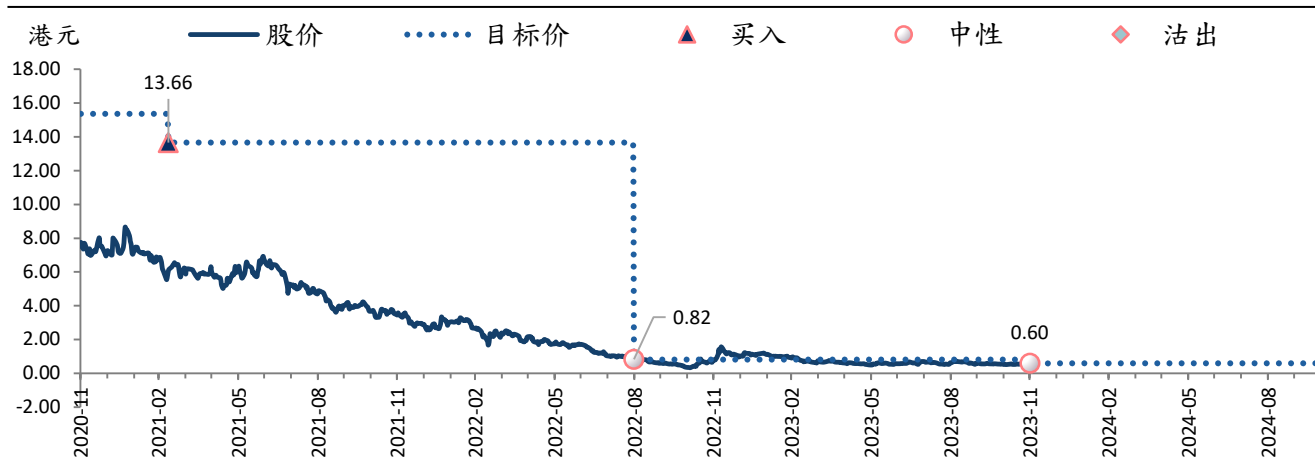
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万人民币)	2,720	2,606	2,555	2,733	2,963
同比增长 (%)	54.7	-4.2	-2.0	7.0	8.4
核心利润 (百万人民币)	331	143	156	180	208
核心每股盈利 (人民币)	0.34	0.15	0.16	0.18	0.21
同比增长 (%)	35.4	-56.6	8.6	15.7	15.4
前EPS预测值 (人民币)			0.12	0.15	0.17
调整幅度 (%)			29.3	24.3	20.9
市盈率 (倍)	1.5	3.5	3.2	2.8	2.4
每股账面净值 (人民币)	1.86	1.60	1.39	1.54	1.71
市账率 (倍)	0.28	0.32	0.37	0.33	0.30
股息率 (%)	9.2	4.3	4.7	5.4	6.2

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 时代邻里 (9928 HK) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 2: 交银国际内地房地产行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.91	3.36	269.2%	2023 年 03 月 31 日	内地房地产
123 HK	越秀地产	买入	7.12	11.48	61.2%	2023 年 03 月 15 日	内地房地产
1109 HK	华润置地	买入	28.60	42.82	49.7%	2022 年 05 月 24 日	内地房地产
3319 HK	雅生活服务	买入	3.80	8.22	116.3%	2023 年 08 月 29 日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	7.38	18.50	150.7%	2023 年 03 月 29 日	物业服务
2669 HK	中海物业	买入	6.36	10.80	69.8%	2023 年 03 月 23 日	物业服务
6626 HK	越秀服务	买入	2.53	5.35	111.5%	2023 年 03 月 09 日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.56	0.60	7.1%	2023 年 11 月 30 日	物业服务

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 11 月 30 日

财务数据

损益表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入	2,720	2,606	2,555	2,733	2,963
主营业务成本	(1,978)	(2,050)	(1,968)	(2,101)	(2,275)
毛利	742	556	587	632	689
销售及管理费用	(300)	(372)	(347)	(363)	(385)
其他经营净收入/费用	(4)	(429)	(474)	(33)	(27)
经营利润	438	(245)	(234)	236	276
财务成本净额	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
应占联营公司利润及亏损	5	(4)	5	5	6
其他非经营净收入/费用	4	2	2	1	1
税前利润	444	(248)	(229)	242	283
税费	(110)	49	47	(59)	(69)
非控股权益	(26)	(14)	5	(9)	(15)
净利润	308	(214)	(176)	174	199
作每股收益计算的净利润	331	143	156	180	208

资产负债表 (百万元人民币)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	814	810	402	547	718
应收账款及票据	1,140	800	785	840	910
存货	1	3	4	5	6
短期应收收入	263	304	273	275	278
其他流动资产	22	13	13	13	13
总流动资产	2,241	1,931	1,476	1,679	1,925
物业、厂房及设备	95	93	106	119	132
其他有形资产	254	221	213	200	182
无形资产	16	10	12	10	5
合资企业/联营公司投资	73	69	74	79	85
其他长期资产	591	605	630	640	645
总长期资产	1,028	998	1,036	1,048	1,048
总资产	3,269	2,929	2,512	2,727	2,974
短期贷款	0	0	0	0	0
应付账款	569	560	538	574	622
其他短期负债	583	514	324	347	364
总流动负债	1,153	1,074	862	922	986
长期贷款	0	0	0	0	0
长期应付账款	14	8	8	8	8
其他长期负债	169	157	157	157	157
总长期负债	183	165	165	165	165
总负债	1,335	1,239	1,027	1,086	1,151
股本	9	9	9	9	9
储备及其他资本项目	1,816	1,561	1,361	1,508	1,675
股东权益	1,825	1,570	1,370	1,517	1,684
非控股权益	109	120	115	124	139
总权益	1,933	1,690	1,485	1,640	1,823

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万元人民币)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税前利润	444	(248)	(229)	242	283
折旧及摊销	66	76	89	103	120
营运资本变动	(362)	255	(167)	(51)	(15)
利息调整	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)
税费	(109)	(30)	48	(6)	(64)
其他经营活动现金流	19	4	(5)	(5)	(6)
经营活动现金流	55	55	(265)	282	318
资本开支	(21)	(28)	(36)	(47)	(61)
投资活动	(201)	(140)	(85)	(63)	(54)
其他投资活动现金流	46	132	2	1	1
投资活动现金流	(176)	(36)	(119)	(109)	(114)
负债净变动	0	0	0	0	0
股息	(70)	(22)	(23)	(27)	(31)
其他融资活动现金流	(32)	(1)	(1)	(1)	(1)
融资活动现金流	(102)	(23)	(24)	(28)	(32)
汇率收益/损失	(10)	0	0	0	0
年初现金	1,048	814	810	402	547
年末现金	814	810	402	547	718

财务比率					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (人民币)					
核心每股收益	0.336	0.146	0.158	0.183	0.211
全面摊薄每股收益	0.336	0.146	0.158	0.183	0.211
每股股息	0.047	0.022	0.024	0.028	0.032
每股账面值	1.858	1.598	1.395	1.544	1.714
利润率分析 (%)					
毛利率	27.3	21.3	23.0	23.1	23.2
EBITDA利润率	18.5	(6.5)	(5.7)	12.4	13.4
EBIT利润率	16.1	(9.4)	(9.2)	8.7	9.3
净利率	11.3	(8.2)	(6.9)	6.4	6.7
盈利能力 (%)					
ROA	10.2	(6.8)	(7.2)	6.7	7.2
ROE	16.9	(13.6)	(12.9)	11.4	11.8
其他					
净负债权益比 (%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
流动比率	1.9	1.8	1.7	1.8	2.0
存货周转天数	0.3	0.6	0.8	0.8	0.9
应收账款周转天数	188.3	154.6	151.1	148.8	146.3
应付账款周转天数	173.7	166.9	134.6	126.3	125.1

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康洋生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司及富景中国控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。