

建发物业 (02156.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

硬装表现亮眼，业绩超预期

业绩

2024年1月24日，公司发布盈利预告，预计2023年归母净利润同比增速不低于70%。

经营分析

硬装表现亮眼，业绩超预期。公司2023年归母净利润在70%以上，表现超我们此前预期，主要因为硬装表现亮眼在当年计入收入，带来超额的收入利润表现。

控股股东销售及拿地表现优秀，持续助力公司稳健发展。克而瑞百强排行榜显示，2023年公司控股股东建发国际全口径销售1897亿元，同比+11%，位列全国第8名，为其历史上最好名次。中指院数据显示，建发国际2023年权益拿地金额738亿元，位列行业第4名。建发国际优秀的销售及拿地表现为公司后续管理规模的高质量持续增长奠定了坚实基础。

央企进一步重视市值管理，公司有望提高分红。2023年1月24日，国新办发布会上，国务院国资委产权管理局负责人谢小兵表示：“进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。前期，已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。”我们认为建发物业作为优秀的国企，现金流稳健且充沛，后续也或有望提高分红，更好回馈股东。

盈利预测、估值与评级

根据盈利预告，我们上调公司盈利预测，预计2023-25年归母净利润为4.2亿元、4.8亿元、6.1亿元，同比增速为+71.0%、+14.6%、+26.1%。考虑到母公司业绩亮眼，我们维持“买入”评级。公司股票现价对应2023-25年PE为8.6x、7.5x、6.0x。

风险提示

建发国际销售不及预期；经济复苏不及预期；外拓不及预期。

房地产组

分析师：杜昊旻 (执业 S1130521090001)

duhaomin@gjzq.com.cn

分析师：王祎馨 (执业 S1130523090003)

wangyixin@gjzq.com.cn

市价 (港币)：2.980 元

相关报告：

1.《建发物业港股公司点评：管理规模稳健扩张，社区增值大幅高增》，2023.8.26

2.《建发物业2022业绩点评：高质量高增长，业绩持续性可期》，2023.3.31



主要财务指标

项目	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,557	2,290	3,748	4,160	5,213
营业收入增长率	51.3%	47.1%	63.6%	11.0%	25.3%
归母净利润(百万元)	159	247	423	484	611
归母净利润增长率	50.2%	55.1%	71.0%	14.6%	26.1%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.18	0.31	0.36	0.45
每股经营性现金流净额	0.66	0.37	1.11	0.61	0.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.8%	19.8%	28.3%	27.2%	28.5%
P/E	34.1	21.6	8.6	7.5	6.0
P/B	5.4	4.3	2.4	2.0	1.7

来源：公司年报、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)

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,029	1,557	2,290	3,748	4,160	5,213
增长率	28.4%	51.3%	47.1%	63.6%	11.0%	25.3%
主营业务成本	777	1,167	1,753	2,811	3,177	3,965
%销售收入	75.5%	75.0%	76.6%	75.0%	76.4%	76.1%
毛利	252	389	537	937	983	1,248
%销售收入	24.5%	25.0%	23.4%	25.0%	23.6%	23.9%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	2	4	8	11	12	16
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	137	213	287	450	458	573
%销售收入	13.3%	13.7%	12.5%	12.0%	11.0%	11.0%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	114	173	259	476	513	659
%销售收入	11.1%	11.1%	11.3%	12.7%	12.3%	12.6%
财务费用	-31	-22	-71	-81	-121	-139
%销售收入	-3.0%	-1.4%	-3.1%	-2.2%	-2.9%	-2.7%
投资收益	-1	0	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	0.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	144	195	325	552	629	794
营业利润率	14.0%	12.5%	14.2%	14.7%	15.1%	15.2%
营业外收支						
税前利润	144	205	325	557	634	799
利润率	14.0%	13.2%	14.2%	14.9%	15.2%	15.3%
所得税	37	44	73	126	139	176
所得税率	25.7%	21.5%	22.6%	22.6%	22.0%	22.0%
净利润	107	161	251	431	494	623
少数股东损益	1	2	4	9	10	12
归属于母公司的净利润	106	159	247	423	484	611
净利率	10.3%	10.2%	10.8%	11.3%	11.6%	11.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	106	159	247	423	484	611
少数股东损益	1	2	4	9	10	12
非现金支出	-25	-16	-3	4	5	7
非经营收益						
营运资金变动	195	728	235	1,059	333	671
经营活动现金净流	287	887	496	1,489	826	1,294
资本开支	-8	-11	-12	-5	-5	-5
投资	-7	-1	0	0	0	0
其他	1,512	9	-105	5	5	5
投资活动现金净流	1,497	-3	-116	0	0	0
股权募资	10	501	0	0	0	0
债权募资	-925	-5	0	0	0	0
其他	-39	-4	-2	-173	-198	-249
筹资活动现金净流	-954	492	-2	-173	-198	-249
现金净流量	829	1,375	442	1,317	628	1,044

资产负债表(人民币 百万)

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	886	2,261	2,703	4,020	4,648	5,692
应收款项	135	202	381	546	515	788
存货	2	12	40	57	49	84
其他流动资产	20	36	33	54	60	75
流动资产	1,044	2,511	3,157	4,677	5,271	6,639
%总资产	95.2%	96.1%	95.5%	96.9%	97.2%	97.7%
长期投资	0	2	1	1	1	1
固定资产	27	31	36	37	38	39
%总资产	2.5%	1.2%	1.1%	0.8%	0.7%	0.6%
无形资产	22	62	98	98	98	98
非流动资产	53	101	150	151	152	153
%总资产	4.8%	3.9%	4.5%	3.1%	2.8%	2.3%
资产总计	1,097	2,613	3,307	4,828	5,423	6,792
短期借款	0	0	2	2	2	2
应付款项	28	91	154	239	205	349
其他流动负债	640	1,475	1,850	3,027	3,360	4,211
流动负债	668	1,566	2,005	3,268	3,567	4,561
长期贷款	0	0	9	9	9	9
其他长期负债	14	15	20	20	20	20
负债	682	1,581	2,034	3,297	3,595	4,590
普通股股东权益	404	1,011	1,246	1,496	1,783	2,144
其中：股本	10	11	11	11	11	11
未分配利润	394	1,000	1,234	1,485	1,771	2,133
少数股东权益	11	20	27	36	45	58
负债股东权益合计	1,097	2,613	3,307	4,828	5,423	6,792

比率分析

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.09	0.12	0.19	0.31	0.36	0.45
每股净资产	0.34	0.76	0.93	1.11	1.33	1.60
每股经营现金净流	0.24	0.66	0.37	1.11	0.61	0.96
每股股利	0.00	0.05	0.09	0.13	0.13	0.13
回报率						
净资产收益率	26.3%	15.8%	19.8%	28.3%	27.2%	28.5%
总资产收益率	9.7%	6.1%	7.5%	8.8%	8.9%	9.0%
投入资本收益率	20.37%	13.20%	15.61%	23.90%	21.75%	23.24%
增长率						
主营业务收入增长率	28.4%	51.3%	47.1%	63.6%	11.0%	25.3%
EBIT 增长率	-38.3%	52.5%	49.2%	83.9%	7.7%	28.6%
净利润增长率	55.6%	50.2%	55.1%	71.0%	14.6%	26.1%
总资产增长率	-29.4%	138.2%	26.6%	46.0%	12.3%	25.2%
资产管理能力						
应收账款周转天数	23.8	25.8	29.4	28.8	28.8	28.8
存货周转天数	1.3	2.2	5.3	6.2	6.0	6.0
应付账款周转天数	10.5	18.4	25.2	25.2	25.2	25.2
固定资产周转天数	6.4	6.7	5.2	3.5	3.2	2.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-210.3%	-217.8%	-210.0%	-260.5%	-252.6%	-257.2%
EBIT 利息保障倍数	-3.7	-8.1	-3.6	-5.9	-4.3	-4.7
资产负债率	62.2%	60.5%	61.5%	68.3%	66.3%	67.6%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806