

建发物业 (02156.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

社区增值高增，特别股息回馈股东

业绩简评

2024年3月21日,公司发布2023年全年业绩:实现营业收入35.69亿元,同比+55.8%;归母净利润4.67亿元,同比+89.0%

经营分析

营收符合预期、归母净利润超预期。公司营收高增基本符合预期,主要由于3个项目的房屋硬装业务按时交付结转,带来增量收入约6.84亿元。归母净利润增速高于收入增速,主要由于硬装业务毛利率较高,带动整体毛利率上升,公司2023年毛利率28.1%,同比+4.7pct。

收入结构多元健康。2023年公司社区增值服务、非业主增值服务、基础物管服务、商业运营管理四大业务的收入占比分别为38.5%、19.8%、39.7%、2.0%,较2022年分别+17.7pct、-13.1pct、-5.6pct、+1.0pct。社区增值服务及商业运营管理服务收入占比呈上升趋势,非业主增值服务收入占比下降,收入结构逐渐改善中。

社区增值服务多业务发展迅速。2023年公司社区增值服务实现收入13.75亿元,同比+189.0%。其中,家居美化服务、智能社区服务、到家服务、零售业务表现突出,分别实现约7.49亿元、2.23亿元、0.79亿元、0.76亿元的收入,同比分别+984%、+88%、+59%、+41%。

派发特别股息,积极回馈股东。2023年公司派发股息0.26港元/股(其中含特别股息0.1港元/股),派息比率高达71%,较2022年上升22pct。以3月21日收盘价计算,股息率(含特别股息)高达8.3%,股息率(不含特别股息)仍达到5.1%。

控股股东销售表现好,奠定公司未来发展基础。根据克而瑞,2023年公司控股股东建发房产全口径销售额1890.6亿元,同比逆势增长11.0%,在克而瑞百强房企中上升至第8名。2023年公司来自关联方的在管面积为1163万方,同比+34.6%。建发房产持续稳定的项目供给为公司后续管理规模的持续增长奠定了优质的基础。

盈利预测、估值与评级

由于房屋硬装业务结算金额高增,2023年公司业绩高速增长,我们预计公司2024-26年归母净利润分别为5.1亿元、6.8亿元和8.2亿元,同比增速分别为+8.6%、+33.2%和+21.1%。维持“买入”评级,公司股票现价(3月21日收盘价)对应2024-26年PE估值为8.0x、6.0x和4.9x。

风险提示

建发房产销售不及预期;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

市价(港币):3.120元

相关报告:

- 《建发物业港股公司点评:硬装表现亮眼,业绩超预期》, 2024.1.25
- 《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
- 《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



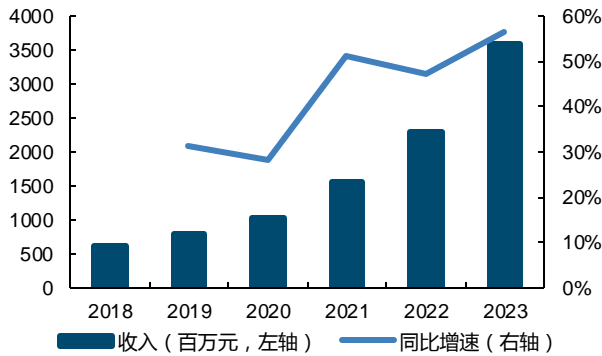
主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,290	3,569	3,967	4,948	5,968
营业收入增长率	47.14%	55.83%	11.14%	24.73%	20.63%
归母净利润(百万元)	247	467	507	676	818
归母净利润增长率	55.11%	89.05%	8.57%	33.15%	21.10%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.33	0.36	0.48	0.58
每股经营性现金流净额	0.37	0.66	0.52	0.82	0.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.84%	27.07%	25.90%	29.78%	30.94%
P/E	22.91	9.40	7.97	5.99	4.94
P/B	4.31	2.55	2.06	1.78	1.53

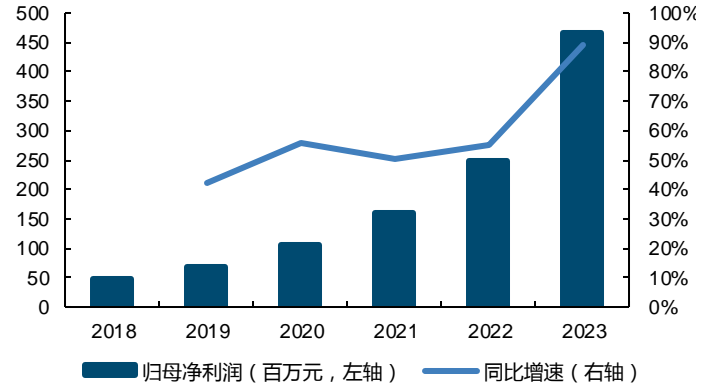
来源:公司年报、国金证券研究所

图表

图表1: 2018-2023 收入及同比



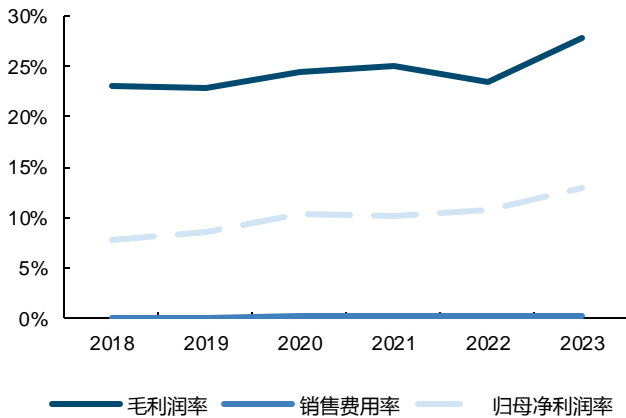
图表2: 2018-2023 归母净利润及同比



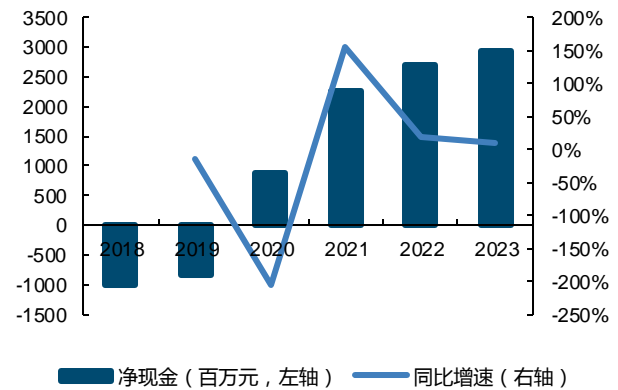
来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 2018-2023 毛利率、销售费用率及归母净利率



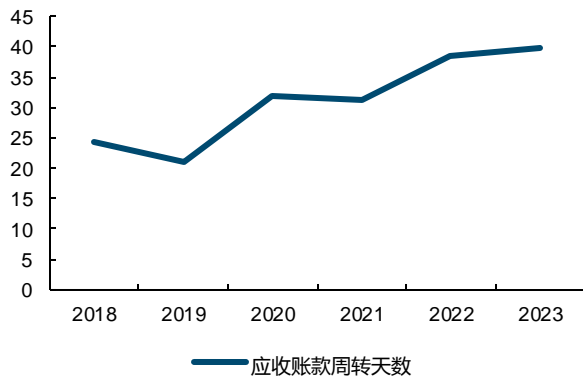
图表4: 2018-2023 净现金



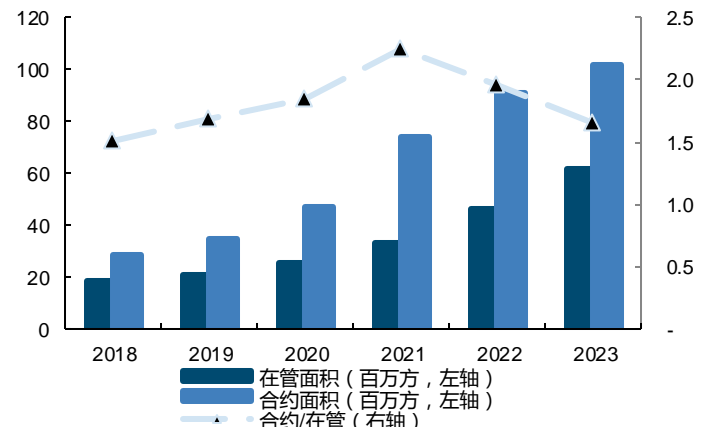
来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所 注: 净现金=现金及现金等价物-长期借款-短期借款

图表5: 2018-2023 应收账款周转天数



图表6: 2018-2023 在管面积和合约面积走势



来源: 公司公告, 国金证券研究所 注: 应收账款只采用期末值计算

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)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,557	2,290	3,569	3,967	4,948	5,968
增长率	51.3%	47.1%	55.8%	11.1%	24.7%	20.6%
主营业务成本	1,167	1,753	2,568	2,938	3,651	4,401
%销售收入	75.0%	76.6%	71.9%	74.1%	73.8%	73.7%
毛利	389	537	1,001	1,028	1,297	1,567
%销售收入	25.0%	23.4%	28.1%	25.9%	26.2%	26.3%
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	4	8	8	8	10	12
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	137	213	287	317	371	448
%销售收入	8.8%	9.3%	8.0%	8.0%	7.5%	7.5%
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)	250	319	724	703	916	1,108
%销售收入	16.0%	13.9%	20.3%	17.7%	18.5%	18.6%
财务费用	-22	-71	-76	-89	-102	-125
%销售收入	-1.4%	-3.1%	-2.1%	-2.2%	-2.1%	-2.1%
投资收益	0	-1	0	0	0	0
%税前利润	0.2%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	271	386	796	788	1,014	1,229
营业利润率	17.4%	16.8%	22.3%	19.9%	20.5%	20.6%
营业外收支						
税前利润	205	325	727	793	1,019	1,234
利润率	13.2%	14.2%	20.4%	20.0%	20.6%	20.7%
所得税	44	73	180	196	224	271
所得税率	21.5%	22.6%	24.8%	24.8%	22.0%	22.0%
净利润	161	251	547	597	795	963
少数股东损益	2	4	80	90	119	144
归属于母公司的净利润	159	247	467	507	676	818
净利率	10.2%	10.8%	13.1%	12.8%	13.7%	13.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	159	247	467	507	676	818
少数股东损益	2	4	80	90	119	144
非现金支出	-16	-26	80	85	114	139
非经营收益						
营运资金变动	728	254	303	122	348	350
经营活动现金净流	887	496	930	726	1,150	1,321
资本开支	-11	-17	-31	-20	-20	-20
投资	-1	0	0	0	0	0
其他	9	23	13	5	5	5
投资活动现金净流	-3	6	-18	-15	-15	-15
股权募资	501	0	0	0	0	0
债权募资	-5	2	0	0	0	0
其他	-4	-62	-663	-275	-366	-443
筹资活动现金净流	492	-60	-663	-275	-366	-443
现金净流量	1,375	442	249	436	770	863

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,261	2,703	2,952	3,389	4,158	5,022
应收款项	202	381	592	709	881	1,046
存货	12	40	45	53	69	78
其他流动资产	36	33	16	18	22	27
流动资产	2,511	3,157	3,606	4,168	5,130	6,172
%总资产	96.1%	95.5%	94.8%	95.3%	96.0%	96.6%
长期投资	2	1	1	1	1	1
固定资产	31	36	51	56	60	63
%总资产	1.2%	1.1%	1.4%	1.3%	1.1%	1.0%
无形资产	62	98	119	123	127	130
非流动资产	101	150	198	206	213	220
%总资产	3.9%	4.5%	5.2%	4.7%	4.0%	3.4%
资产总计	2,613	3,307	3,803	4,374	5,343	6,392
短期借款	0	2	1	1	1	1
应付款项	91	154	354	430	544	630
其他流动负债	1,475	1,850	1,550	1,723	2,149	2,592
流动负债	1,566	2,005	1,905	2,154	2,694	3,223
长期贷款	0	9	18	18	18	18
其他长期负债	15	20	48	48	48	48
负债	1,581	2,034	1,972	2,220	2,760	3,289
普通股股东权益	1,011	1,246	1,726	1,959	2,269	2,644
其中：股本	11	11	12	12	12	12
未分配利润	1,000	1,200	1,714	1,947	2,257	2,632
少数股东权益	20	27	106	195	314	459
负债股东权益合计	2,613	3,307	3,803	4,374	5,343	6,392

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.12	0.19	0.33	0.36	0.48	0.58
每股净资产	0.76	0.93	1.23	1.39	1.61	1.88
每股经营现金净流	0.66	0.37	0.66	0.52	0.82	0.94
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.19	0.19	0.19
回报率						
净资产收益率	15.76%	19.84%	27.07%	25.90%	29.78%	30.94%
总资产收益率	6.10%	7.48%	12.29%	11.60%	12.64%	12.80%
投入资本收益率	18.99%	19.26%	29.41%	24.34%	27.44%	27.67%
增长率						
主营业务收入增长率	51.34%	47.14%	55.83%	11.14%	24.73%	20.63%
EBIT 增长率	-0.33%	27.88%	126.69%	-2.85%	30.23%	20.97%
净利润增长率	50.19%	55.11%	89.05%	8.57%	33.15%	21.10%
总资产增长率	138.20%	26.56%	15.02%	15.01%	22.16%	19.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	25.8	29.4	31.8	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	2.2	5.3	5.9	6.0	6.0	6.0
应付账款周转天数	18.4	25.2	35.6	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	6.7	5.2	4.4	4.9	4.2	3.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-217.81%	-210.04%	-157.50%	-154.18%	-158.37%	-159.65%
EBIT 利息保障倍数	-11.6	-4.5	-9.5	-7.9	-9.0	-8.9
资产负债率	60.53%	61.51%	51.84%	50.75%	51.66%	51.46%

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806