

建发物业 (02156.HK)

2023 年业绩公告点评: 收入业绩高速增长, 社区增值服务健康发展

买入 (维持)

2024 年 03 月 23 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 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 2,290 | 3,569 | 4,750 | 6,094 | 7,669 |
| 同比 | 47.14% | 55.83% | 33.08% | 28.29% | 25.84% |
| 归母净利润 (百万元) | 247.21 | 467.35 | 587.92 | 717.66 | 872.71 |
| 同比 | 55.11% | 89.05% | 25.80% | 22.07% | 21.60% |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 0.18 | 0.33 | 0.42 | 0.51 | 0.62 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 16.34 | 8.64 | 6.87 | 5.63 | 4.63 |

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩公告。2023 年实现营收 35.7 亿元, 同比增长 55.8%; 归母净利润 4.67 亿元, 同比增长 89.0%。业绩超出市场预期。
- **业绩高增分红提升, 硬装业务交付带动毛利率提升。** 2023 年公司营收同比增长 55.8%。分业务看: 物业管理服务收入为 14.2 亿元, 同比增长 36.8%; 社区增值服务收入为 13.7 亿元, 同比增长 189.0%; 非业主增值服务收入为 7.1 亿元, 同比减少 6.3%; 商管服务收入为 0.7 亿元, 同比增长 188.3%。利润率方面: 公司毛利率从 2022 年的 23.4% 提升 4.7pct 至 28.1%。社区增值服务收入的大幅增长和毛利率的提升主要是由于公司的房屋硬装业务于 2023 年交付, 该业务规模取决于市场需求和政策环境等因素, 剔除该业务影响, 2023 年公司毛利率同比基本持平。
- **基础物管业务规模持续提升, 物管费及收缴率良性增长。** 截至 2023 年末, 公司合约面积、在管面积分别为 10180 万方、6140 万方, 较 2022 年末分别增长 12.4%、33.0%; 合约在管比达 1.66 倍, 业绩锁定性强。项目来源方面: 截至 2023 年末, 公司来自建发集团与第三方的合约面积分别为 6160 万方、4020 万方; 来自第三方的营收占比为 39.5%, 同比下降 3.8pct。公司坚持区域深耕战略, 截至 2023 年末, 公司布局城市数量 63 个, 其中合约面积超百万方城市为 19 个, 同比增长 2 个。公司 2023 年住宅物管费为 2.51 元/平, 同比提升 0.05 元/平; 综合收缴率 94.1%, 同比提升 0.1pct。
- **社区增值服务高速增长, 商管规模有序提升。** 2023 年公司社区增值服务继续保持高速增长, 成为公司第二大业务板块, 收入占比 38.5%, 同比提升 17.7pct。其中包含硬装业务的家居美化业务 2023 年实现收入 7.5 亿元, 同比增长 984%, 成为最大增长点; 智能社区服务、到家服务、零售业务等也都实现了 40% 以上的收入同比增长。公司自 2022 年 9 月开展商业物业管理服务, 2023 年新增 2 个轻资产项目, 截至 2023 年末, 在管商业项目 21 个, 在管商业面积 104.7 万方。
- **积极分红回馈股东。** 2023 年公司每股股息为 0.26 港元 (含特别股息 0.1 港元), 分红率达 71%。对应 2024 年 3 月 22 日收盘价, 股息率达 8.2%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司大股东项目供给稳定, 在管面积稳步增长, 多项社区增值服务齐头并进, 整体毛利率保持稳定。根据公司最新年报情况, 我们上调其 2024-2025 年归母净利润预测至 5.9/7.2 亿元 (原值为 4.3/5.5 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 8.7 亿元。对应的 EPS 为 0.42/0.51/0.62 元, 对应的 PE 为 6.9X/5.6X/4.6X, 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。

市场数据

| | |
|--------------|-----------|
| 收盘价(港元) | 3.16 |
| 一年最低/最高价 | 2.84/5.20 |
| 市净率(倍) | 2.58 |
| 港股流通市值(百万港元) | 4,450.11 |

基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元) | 1.23 |
| 资产负债率(%) | 51.84 |
| 总股本(百万股) | 1,408.26 |
| 流通股本(百万股) | 1,408.26 |

相关研究

《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》

2023-08-26

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) | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 3,605.54 | 4,078.81 | 4,611.15 | 5,051.01 | 营业总收入 | 3,569.32 | 4,750.06 | 6,093.85 | 7,668.50 |
| 现金及现金等价物 | 2,952.40 | 3,393.88 | 3,886.52 | 4,337.54 | 营业成本 | 2,567.86 | 3,478.94 | 4,494.21 | 5,664.72 |
| 应收账款及票据 | 390.73 | 369.28 | 392.45 | 374.39 | 销售费用 | 7.97 | 10.45 | 13.41 | 16.87 |
| 存货 | 44.99 | 54.41 | 57.95 | 55.35 | 管理费用 | 355.82 | 475.01 | 609.38 | 766.85 |
| 其他流动资产 | 217.42 | 261.25 | 274.22 | 283.73 | 研发费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 197.64 | 192.80 | 190.80 | 190.90 | 其他费用 | 3.23 | 3.23 | 3.23 | 3.23 |
| 固定资产 | 51.39 | 48.98 | 46.80 | 44.85 | 经营利润 | 634.44 | 782.43 | 973.61 | 1,216.82 |
| 商誉及无形资产 | 119.18 | 116.95 | 117.23 | 119.28 | 利息收入 | 75.78 | 79.05 | 82.88 | 87.73 |
| 长期投资 | 1.28 | 1.08 | 0.98 | 0.98 | 利息支出 | 0.00 | 1.02 | 1.12 | 1.22 |
| 其他长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他收益 | (0.06) | 9.75 | 10.70 | 11.75 |
| 其他非流动资产 | 25.79 | 25.79 | 25.79 | 25.79 | 利润总额 | 727.50 | 889.17 | 1,085.39 | 1,335.23 |
| 资产总计 | 3,803.18 | 4,271.61 | 4,801.95 | 5,241.91 | 所得税 | 180.15 | 213.40 | 260.49 | 320.45 |
| 流动负债 | 1,905.33 | 2,100.79 | 2,328.55 | 2,425.62 | 净利润 | 547.34 | 675.77 | 824.89 | 1,014.77 |
| 短期借款 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 1.35 | 少数股东损益 | 80.00 | 87.85 | 107.24 | 142.07 |
| 应付账款及票据 | 353.88 | 341.91 | 377.16 | 353.77 | 归属母公司净利润 | 467.35 | 587.92 | 717.66 | 872.71 |
| 其他 | 1,550.10 | 1,757.52 | 1,950.03 | 2,070.49 | EBIT | 655.00 | 804.62 | 996.16 | 1,240.20 |
| 非流动负债 | 66.18 | 63.39 | 61.08 | 59.19 | EBITDA | 655.00 | 822.33 | 1,013.53 | 1,257.47 |
| 长期借款 | 18.25 | 20.25 | 22.25 | 24.25 | | | | | |
| 其他 | 47.93 | 43.14 | 38.83 | 34.94 | | | | | |
| 负债合计 | 1,971.51 | 2,164.18 | 2,389.62 | 2,484.81 | | | | | |
| 股本 | 11.94 | 11.94 | 11.94 | 11.94 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 105.52 | 193.37 | 300.61 | 442.68 | 每股收益(元) | 0.33 | 0.42 | 0.51 | 0.62 |
| 归属母公司股东权益 | 1,726.14 | 1,914.06 | 2,111.72 | 2,314.42 | 每股净资产(元) | 1.23 | 1.36 | 1.50 | 1.64 |
| 负债和股东权益 | 3,803.18 | 4,271.61 | 4,801.95 | 5,241.91 | 发行在外股份(百万股) | 1,408.26 | 1,408.26 | 1,408.26 | 1,408.26 |
| | | | | | ROIC(%) | 31.45 | 30.73 | 33.17 | 36.12 |
| | | | | | ROE(%) | 27.07 | 30.72 | 33.98 | 37.71 |
| | | | | | 毛利率(%) | 28.06 | 26.76 | 26.25 | 26.13 |
| | | | | | 销售净利率(%) | 13.09 | 12.38 | 11.78 | 11.38 |
| | | | | | 资产负债率(%) | 51.84 | 50.66 | 49.76 | 47.40 |
| | | | | | 收入增长率(%) | 55.83 | 33.08 | 28.29 | 25.84 |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 89.05 | 25.80 | 22.07 | 21.60 |
| | | | | | P/E (Non-GAAP) | 8.64 | 6.87 | 5.63 | 4.63 |
| | | | | | P/B | 2.34 | 2.11 | 1.91 | 1.74 |
| | | | | | EV/EBITDA | 2.14 | 0.81 | 0.17 | (0.22) |

数据来源:Wind,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,港元汇率为2024年3月22日的0.91,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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>