

福寿园(01448)

报告日期: 2024年03月28日

派息力度超预期, 关注后续全国拓展节奏

——福寿园 23 年年报点评报告

投资要点

业绩概览: 全年业绩前高后低, 派息力度超预期

23 年全年营业收入 26.3 亿元, 同比+21.0%, 归母净利 7.9 亿元, 同比+20.1%。其中 H2 收入 11.0 亿元, 利润 3.3 亿, 同比-13%/-18%, 主要系上年同期回补趋势明显、整体基数较高。

此外公司公告派发特别股息, 全年总派息率约 99%, 若剔除特别股息, 基础派息率达 43%, 较上年 41%派息率小幅提升。

收入拆分: 墓园/殡仪业务主要以量/价驱动, 受回补节奏影响上海下半年承压

按业务: 1) 墓园收入 21.7 亿元 (同比+24%), 占比 82%。全年经营性墓地销售 16385 个, 均价 12.0 万元; 可比口径下销量/均价同比+23%/+2%, 主要系上海等核心区域递延需求回补, 带动整体量价齐升。

2) 殡仪收入 4.0 亿元 (+11%), 占比 15%。全年服务丧家 72668 户, 均价 5475 元; 可比口径下服务量/均价同比-2%/+13%。均价提升主要系限制聚集解除后相关增值服务得以开展, 服务量下降主要系公司退出部分低盈利项目。

按区域(仅列示部分): 上海 12.6 亿元 (+31%), 占比 49%; 辽宁 1.9 亿元 (+24%), 占比 7%; 安徽 1.7 亿元 (-14%), 占比 7%; 河南 1.6 亿元 (+78%), 占比 6%。其中上海递延需求集中在 22H2 及 23H1 释放, 23H2 高基数背景下收入同比-17%, 致使下半年表现收入承压。

盈利能力: 整体业务稳健, 分红所得税拖累表观利润

全年墓园服务经营利润率 60.2% (+3.8pp), 殡仪服务经营利润率 16.2% (+2.7pp), 主营业务经营端持续向好。全年净利率 37.1% (-0.2pp), 主要系新增预提分红所得税约 8740 万元。

展望: 经营将进入平稳期, 关注上海外区域拓展进度

受 22 年基数及回补节奏影响, 公司 23 年业绩呈现“前高后低”状态, 预计 24 年整体经营将重回平稳节奏, 后续全国拓展亦有望提速。公司 23 年新收购延安洪福公墓+合作沈阳殡仪项目, 此外分别在天津、广东肇庆新设项目公司, 并参股贵州黔东南州项目公司, 新项目预计将逐步落地, 进一步贡献增量。

此外政策方面, 民政部已将《殡葬管理条例》纳入立法计划, 修订工作推进中, 近期以来部分地方管理条例先行出台, 普遍规定经营性墓地实行市场调节价, 并再次强调从严审批, 区域政策温和背景下, 公司经营政策风险亦有望迎来缓解。

盈利预测与估值

公司在手资源丰富, 精细化运营能力较强, 业务竞争力有望持续夯实。预计 24-26 年归母净利润为 9.1/10.8/12.7 亿元, 同比+15%/18%/17%, 当前市值下对应 PE 分别为 11/9/8X, 维持“买入”评级。

风险提示

行业政策变化风险; 管理层迭代风险; 并购项目整合不及预期; 行业竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,628	3,028	3,493	4,034
(+/-) (%)	21.0%	15.2%	15.3%	15.5%
归母净利润	791	913	1,078	1,265
(+/-) (%)	20.1%	15.4%	18.0%	17.4%
每股收益(元)	0.34	0.39	0.46	0.54
P/E	12.9	11.2	9.4	8.0

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 周明蕊

执业证书号: S1230523060002
zhoumingrui@stocke.com.cn

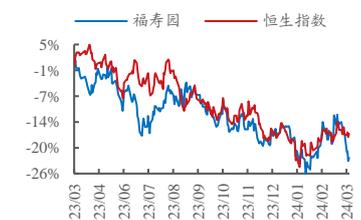
研究助理: 黄振星

huangzhenxing@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$4.84
总市值(百万港元)	11,228.14
总股本(百万股)	2,319.86

股票走势图



相关报告

- 《收入/利润同比+68%/78%, 结构优化+民政深化夯实长期壁垒》 2023.08.20
- 《H2 环比修复明显, 看好 23 年业绩超预期》 2023.03.18
- 《资源禀赋+运营能力共振, 探索生命服务运营商转型》 2022.11.15

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,034	4,433	5,059	5,888
现金	2,295	2,728	3,275	4,005
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	222	300	300	300
定期存款	168	0	0	0
存货	558	605	684	783
其他	790	800	800	800
非流动资产	4,634	4,596	4,669	4,725
固定资产	556	575	577	575
有使用权资产	104	110	110	110
商誉	1,129	1,091	1,091	1,091
墓园资产	2,075	2,178	2,249	2,315
递延税项资产	93	100	100	100
其他	678	542	541	534
资产总计	8,668	9,029	9,728	10,613
流动负债	1,258	1,167	1,232	1,414
短期借款	200	0	0	0
应付账款	658	815	861	1,021
递延收入-流动负债	106	122	140	162
租赁-流动负债	23	30	30	31
非流动负债	836	730	730	730
长期借款	1	0	0	0
租赁-非流动负债	29	40	40	40
递延税项负债	216	150	150	150
负债合计	2,094	1,897	1,962	2,144
股本	142	142	142	142
储备	5,778	6,280	6,851	7,484
少数股东权益	654	709	772	842
负债和股东权益	8,668	9,029	9,728	10,613

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1223	864	1192	1398
净利润	791	913	1078	1265
折旧摊销	167	216	245	274
财务费用	(7)	(9)	(10)	(12)
营运资金变动	72	(265)	(130)	(141)
其它	344	(521)	(249)	(271)
投资活动现金流	(482)	28	(90)	12
资本支出	151	234	247	272
长期投资	(331)	262	157	284
其他	(302)	(468)	(494)	(544)
筹资活动现金流	(388)	(460)	(555)	(680)
债务的增加	0	0	1	2
股息及利息支付	332	411	506	633
其他	(720)	(871)	(1062)	(1315)
现金净增加额	353	432	547	730

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2628	3028	3493	4034
其他经营费用:其他	(172)	(221)	(245)	(282)
货品及材料成本	(189)	(221)	(251)	(282)
工程支出	(123)	(157)	(182)	(202)
员工成本-其他	(506)	(606)	(699)	(807)
折旧及摊销-经营	(167)	(216)	(245)	(274)
销售和市场营销费用	(49)	(61)	(70)	(81)
外包服务费用	(62)	(70)	(80)	(89)
营业利润	1372	1525	1801	2116
财务费用	(7)	(9)	(10)	(12)
除税前溢利	1432	1610	1901	2232
所得税	(456)	(483)	(570)	(670)
净利润	976	1127	1330	1562
少数股东损益	185	214	253	297
归属母公司净利润	791	913	1078	1265
EBITDA	1539	1740	2045	2390
EPS (最新摊薄)	0.34	0.39	0.46	0.54

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.0%	15.2%	15.3%	15.5%
除税前溢利	31.1%	12.5%	18.0%	17.4%
归属母公司净利润	20.1%	15.4%	18.0%	17.4%
获利能力				
毛利率	86.3%	85.4%	85.8%	86.0%
净利率	37.1%	37.2%	38.1%	38.7%
ROE	12.5%	13.3%	14.5%	15.6%
ROIC	15.5%	15.1%	16.6%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	24.2%	21.0%	20.2%	20.2%
净负债比率	31.9%	26.6%	25.3%	25.3%
流动比率	3.21	3.80	4.11	4.16
速动比率	2.63	3.28	3.55	3.61
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.34	0.37	0.40
应收账款周转率	8.14	8.00	8.00	8.00
应付账款周转率	0.28	0.30	0.30	0.30
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.39	0.46	0.54
每股经营现金	0.53	0.37	0.51	0.60
每股净资产	2.83	3.07	3.34	3.64
估值比率				
P/E	12.87	11.15	9.45	8.05
P/B	1.55	1.43	1.31	1.20
EV/EBITDA	5.94	4.95	3.98	3.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>