



# Company Report: Financial Street Property (01502 HK) 中文版

Chunli Zhan 詹春立

(852)2509 7745

公司报告: 金融街物业 (01502 HK)

Chinese version

james.zhan@gtjas.com.hk

10 April 2024

## 合资合作模式逐步得到验证，股息率吸引，“买入”

- **维持“买入”评级，目标价 2.90 港元。**我们认为金融街物业(“公司”)已证明其合资合作的模式是成功的，这将稳步的带来新增在管项目。我们下调公司 2024-2025 年每股盈利预测至人民币 0.385 元(-16.8%)和人民币 0.432 元 (-23.7%)，并给予 2026 年每股盈利人民币 0.485 元，2023-2026 年的年复合增长率为 12.3%。我们采用 7.0 倍的 2024 年市盈率，下调目标价至 2.90 港元，并维持公司“买入”的投资评级。
- **2023 年业绩稳健。**2023 年公司总在管面积稳步增长，2023 年底达到 4,056 万平方米，同比增长 16.0%。2023 年总收入为人民币 15.14 亿元，同比增长 9.1%。由于毛利率下降 16.8%(同比下降 1.1 个百分点)，公司 2023 年股东净利润录得温和增长，同比增长 5.8%至人民币 1.28 亿元。
- **稳定的派息政策及具有吸引力的股息率。**管理层宣派 2023 财年末期股息每股人民币 0.173 元。公司保持稳健的派息政策，派息率慷慨，超 50%(2023 年为 50.44%)。根据我们对 2024 财年每股盈利人民币 0.385 元和潜在派息率 50%的预测，公司 2024 财年的股息率有望达到 9.4%(现价 2.29 港元)。我们认为，高派息率将使公司对投资者更具吸引力。
- **经验证的合资合作模式。**我们认为，通过合联营公司合作，公司在获取商务管理项目方面的能力得到持续提升。2023 年公司成立了 5 家合营企业，合营企业总数达到 26 家。鉴于公司的国企背景和在 CBD 商务管理领域的良好声誉，我们认为公司未来几年的扩张可能会超出市场预期。
- **催化剂:** 1) 短期内获得更多优质写字楼项目; 2) 盈利能力改善; 3) 餐饮服务扭亏为盈。**下行风险:** 1) 在管面积增速低于预期; 2) 写字楼需求转弱; 3) 人工成本超预期上涨。

Rating: **Buy**  
Maintained

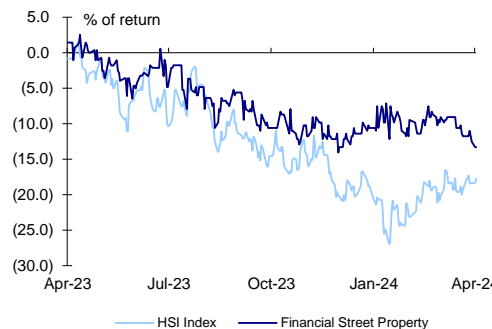
评级: **买入 (维持)**

6-18m TP 目标价: **HK\$2.90**  
Revised from 原目标价: HK\$3.00

Share price 股价: **HK\$2.290**

### Stock performance

股价表现



Change in Share Price	1 M	3 M	1 Y
股价变动	1 个月	3 个月	1 年
Abs. % 绝对变动 %	(4.7)	(3.0)	(18.8)
Rel. % to HS Index 相对恒指变动 %	(7.7)	(7.1)	(1.7)
Avg. Share price(HK\$) 平均股价 (港元)	2.3	2.3	2.4

Source: Bloomberg, Guotai Junan International.

Year End	Turnover	Net Profit	EPS	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	Yield	ROE
年结	收入	股东净利	每股净利	每股净利变动	市盈率	每股净资产	市净率	每股股息	股息率	净资产收益率
12/31	(RMB m)	(RMB m)	(RMB)	( $\Delta$ %)	(x)	(RMB)	(x)	(RMB)	(%)	(%)
2022A	1,388	121	0.324	(12.2)	6.3	3.158	0.6	0.163	8.0	10.4
2023A	1,514	128	0.343	5.9	6.1	3.336	0.6	0.173	8.3	10.6
2024F	1,706	144	0.385	12.2	5.5	3.547	0.6	0.194	9.2	11.2
2025F	1,922	161	0.432	12.2	4.9	3.785	0.6	0.218	10.3	11.8
2026F	2,120	181	0.485	12.3	4.4	4.053	0.5	0.245	11.6	12.4

Shares in issue (m) 总股数 (m)	373.5	Major shareholder 大股东	Financial Street Group	34.4%
Market cap. (HK\$ m) 市值 (HK\$ m)	855.3	Free float (%) 自由流通比率 (%)		27.7
3 month average vol. 3 个月平均成交股数 ('000)	158.7	FY24 Net gearing (%) FY24 净负债/股东资金 (%)		Net cash
52 Weeks high/low (HK\$) 52 周高/低 (HK\$)	2.980 / 2.190	FY24 Est. NAV (HK\$) FY24 每股估值 (港元)		5.6

Source: the Company, Guotai Junan International.

**表 1：金融街物业 2023 年业绩概要**

损益表数据 (人民币 百万元)	2023	2022	变动
<b>收入</b>	<b>1,514</b>	<b>1,388</b>	<b>9.1%</b>
- 物业管理	1,441	1,327	8.6%
- 餐饮服务	73	61	20.3%
<b>毛利</b>	<b>255</b>	<b>249</b>	<b>2.7%</b>
其他收入、收益及亏损	6	12	(53.9%)
行政开支	(78)	(83)	(5.1%)
金融资产减值损失净额	(10)	(5)	114.4%
其他损失净额	0	3	(97.2%)
融资成本净额	19	13	46.4%
应占联营及合营公司业绩	5	3	54.6%
<b>税前利润</b>	<b>196</b>	<b>193</b>	<b>1.7%</b>
所得税	(52)	(57)	(8.1%)
少数股东权益	(15)	(15)	5.2%
<b>股东净利润</b>	<b>128</b>	<b>121</b>	<b>5.8%</b>
毛利率 (%)	16.9	17.9	(1.1) ppt
股东净利润 (%)	8.5	8.7	(0.3) ppt
资产负债表数据 (人民币 百万元)	2023	2022	变动
净负债 (现金)	(1,502)	(1,545)	(2.8%)
总权益	1,303	1,217	7.1%
净资产负债率 (%)	净现金	净现金	n.a.
贸易及其他应收账款	271	243	11.6%
贸易及其他应付账款	580	551	5.3%
运营数据	2023	2022	变动
合约面积 (百万平方米)	43.70	37.72	15.9%
在管面积 (百万平方米)	40.56	34.96	16.0%

资料来源：公司、国泰君安国际。

**表 2: 同业估值比较**

公司名称	股票代码	货币市值(百万港元)	市盈率				市净率				ROE(%)	D/Y(%)	
			2023A	2024F	2025F	2026F	2023A	2024F	2025F	2026F	2024F	2024F	
<b>主要业务位于中国内地的香港上市物业管理公司</b>													
华润万象生活	01209 HK	HKD	60,829	18.8	15.8	13.1	11.2	3.5	3.1	2.7	2.4	20.8	3.4
万物云-H 股	02602 HK	HKD	21,357	9.9	8.0	6.9	6.3	1.1	1.1	1.0	0.9	13.0	6.7
碧桂园服务	06098 HK	HKD	16,381	51.0	4.3	4.1	4.5	0.4	0.4	0.3	0.4	8.3	6.2
保利物业-H 股	06049 HK	HKD	15,161	9.9	8.7	7.6	6.8	1.6	1.4	1.3	1.1	17.0	4.2
中海物业	02669 HK	HKD	13,805	9.3	7.3	6.2	5.9	3.0	2.3	1.8	1.5	34.2	4.0
绿城服务	02869 HK	HKD	9,518	14.2	11.0	9.4	8.6	1.2	1.1	1.0	0.9	10.4	5.4
恒大物业	06666 HK	HKD	5,838	3.5	n.a.	n.a.	n.a.	(11.4)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金科服务-H 股	09666 HK	HKD	5,440	n.a.	11.2	9.9	10.3	1.2	0.9	0.8	n.a.	8.3	0.4
融创服务	01516 HK	HKD	5,349	n.a.	6.4	6.1	6.8	0.8	0.7	0.6	0.8	10.8	7.8
滨江服务	03316 HK	HKD	4,671	8.6	7.0	5.7	5.0	2.9	2.4	1.9	1.9	35.7	9.6
建发物业	02156 HK	HKD	4,323	7.9	7.2	6.0	4.6	2.3	2.1	1.9	1.7	30.0	n.a.
越秀服务	06626 HK	HKD	4,262	7.9	6.7	5.7	4.9	1.1	1.0	0.9	0.8	15.5	6.8
雅生活服务	03319 HK	HKD	4,217	8.4	2.6	2.4	3.1	0.3	0.3	0.2	0.2	10.4	4.9
旭辉永升服务	01995 HK	HKD	2,396	5.0	5.0	4.6	3.7	0.4	0.4	0.4	0.4	8.6	7.5
新城悦服务	01755 HK	HKD	2,048	4.1	3.5	3.1	3.1	0.6	0.6	0.5	0.5	16.4	9.7
金茂服务	00816 HK	HKD	1,917	5.2	4.5	3.8	3.7	1.1	0.9	0.8	0.7	22.2	7.9
德信服务集团	02215 HK	HKD	1,856	27.6	n.a.	n.a.	n.a.	2.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
世贸服务	00873 HK	HKD	1,826	6.1	4.1	3.7	4.5	0.2	0.2	0.2	n.a.	5.8	0.0
卓越商企服务	06989 HK	HKD	1,708	5.1	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
宝龙商业	09909 HK	HKD	1,569	3.1	3.1	2.9	2.7	0.5	0.4	0.4	0.3	14.7	8.2
华发物业服务	00982 HK	HKD	1,429	5.2	n.a.	n.a.	n.a.	5.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
新希望服务	03658 HK	HKD	1,351	5.7	5.3	4.9	4.7	1.1	0.9	0.8	0.8	18.9	n.a.
星盛商业	06668 HK	HKD	1,329	7.0	6.4	5.8	5.0	1.0	0.9	0.9	0.8	14.2	9.0
建业新生活	09983 HK	HKD	1,196	20.9	3.3	2.9	3.2	0.5	0.4	0.4	n.a.	13.8	24.4
和泓服务	06093 HK	HKD	1,109	12.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
宋都服务	09608 HK	HKD	945	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
金融街物业	01502 HK	HKD	840	5.9	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中骏商管	00606 HK	HKD	832	3.0	2.4	2.5	n.a.	0.3	0.3	0.3	n.a.	11.6	8.1
祈福生活服务	03686 HK	HKD	782	8.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
合景悠活	03913 HK	HKD	689	20.5	2.5	2.4	2.1	0.2	0.2	0.2	n.a.	4.3	0.0
苏新服务	02152 HK	HKD	596	7.2	n.a.	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
远洋服务	06677 HK	HKD	580	12.3	2.1	1.8	n.a.	0.3	0.2	0.2	n.a.	10.6	0.0
荣万家	02146 HK	HKD	564	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
银城生活服务	01922 HK	HKD	526	4.0	n.a.	n.a.	n.a.	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
京城佳业	02210 HK	HKD	519	4.2	n.a.	n.a.	n.a.	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
时代邻里	09928 HK	HKD	503	n.a.	2.8	2.6	n.a.	0.3	0.3	0.2	n.a.	10.5	6.1
康桥悦生活	02205 HK	HKD	476	12.3	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
鑫苑服务	01895 HK	HKD	472	15.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
东原仁知服务	02352 HK	HKD	435	21.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
融信服务	02207 HK	HKD	427	38.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
力高健康生活	02370 HK	HKD	336	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
星悦康旅	03662 HK	HKD	309	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
第一服务控股	02107 HK	HKD	305	4.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中奥到家	01538 HK	HKD	299	3.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
彩生活	01778 HK	HKD	289	11.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
鲁商服务	02376 HK	HKD	253	5.7	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
佳兆业美好	02168 HK	HKD	231	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
兴业物联	09916 HK	HKD	220	5.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
领悦服务集团	02165 HK	HKD	214	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
正荣服务	06958 HK	HKD	187	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
佳源服务	01153 HK	HKD	168	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
弘阳服务	01971 HK	HKD	166	12.1	n.a.	n.a.	n.a.	0.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
浦江中国	01417 HK	HKD	119	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
朗诗绿色生活	01965 HK	HKD	71	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
烨星集团	01941 HK	HKD	68	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均				10.4	5.9	5.2	5.3	0.7	0.9	0.8	1.0	15.3	6.4
加权平均				15.9	9.9	8.5	7.7	1.6	1.8	1.6	1.5	17.8	5.0

资料来源: Bloomberg、国泰君安国际。

**财务报表及比率**

损益表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Total revenue	1,388	1,514	1,706	1,922	2,120
- Property management and VAS	1,327	1,441	1,625	1,834	2,025
- Catering services	61	73	81	88	95
Cost of sales	(1,140)	(1,259)	(1,421)	(1,602)	(1,768)
Gross profit	249	255	285	320	351
- Selling and marketing expenses	0	0	0	0	0
- Administrative expenses	(83)	(78)	(88)	(99)	(110)
- Impairment losses on financial assets	(5)	(10)	(2)	(2)	0
- Other income/exceptional	16	6	0	0	0
Operating profit	177	173	195	218	242
- Finance income/(costs), net	13	19	24	28	31
- Share of results of JVs and associates	3	5	5	5	5
Profit before tax	193	196	223	251	278
Income tax	(57)	(52)	(63)	(68)	(74)
Profit after tax	136	144	160	183	203
Non-controlling interest	(15)	(15)	(16)	(22)	(22)
Shareholders' profit / loss	121	128	144	161	181
Basic EPS (RMB)	0.324	0.343	0.385	0.432	0.485

现金流量表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Operating activities					
Profit before income tax	193	196	223	251	278
Depreciation & amortisation	38	31	29	21	18
Impairment of trade and other receivables	5	0	0	0	0
Finance costs	4	2	(1)	(1)	(1)
Interest income	(16)	(21)	(23)	(27)	(30)
Others	56	(6)	(5)	(5)	(5)
Changes in working capital	(15)	(68)	187	78	71
Net cash from operations	263	134	410	317	331
Income tax paid	(46)	(75)	(3)	(5)	(5)
Cash from operating activities	217	59	407	312	326
Investing activities					
Interest received	16	21	23	27	30
Purchase of PPE/intangible assets	(9)	(94)	(20)	(17)	(15)
Acquisitions/disposals of subsidiaries	(3)	0	0	0	0
Payment/proceeds from other financial assets	0	(39)	0	0	0
Other investing cash flow	(62)	(3)	0	0	0
Cash from investing activities	(59)	(115)	2	10	15
Financing activities					
Dividend paid to owners of the Company	(83)	(61)	(65)	(73)	(81)
Increase in debts	0	0	0	0	0
Capital raised	0	16	0	0	0
Interest paid	0	(2)	1	1	1
Other financing cash flow	(29)	(16)	0	0	0
Cash from financing activities	(112)	(64)	(63)	(71)	(80)
Net changes in cash	46	(120)	346	251	261
Cash at beginning of year	1,398	1,444	1,316	1,663	1,913
Exchange losses	0	(8)	0	0	0
Cash at end of year	1,444	1,316	1,663	1,913	2,174

资料来源: 公司、国泰君安国际。

资产负债表					
Year end 31 Dec (RMB m)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
PPE	79	51	42	38	35
Interests in associates & JVs	18	19	23	28	33
Intangible assets	8	100	100	100	100
Prepayments and other receivables	0	0	0	0	0
Deferred tax assets	17	21	21	21	21
Other non-current assets	48	68	68	68	68
Total non-current assets	170	259	255	255	257
Inventories	0	0	0	0	0
Contract assets	0	0	0	0	0
Trade and other receivables	243	271	305	343	379
Restricted cash	101	185	185	185	185
Cash & cash equivalents	1,444	1,316	1,663	1,913	2,174
Other current assets	43	72	72	72	72
Total current assets	1,831	1,844	2,225	2,514	2,810
Total assets	2,001	2,103	2,479	2,769	3,067
Trade and other payables	551	580	786	886	977
Contract liabilities	112	117	132	148	164
Short-term borrowings	0	0	0	0	0
Current tax liabilities	36	17	77	140	209
Other current liabilities	29	19	19	19	19
Total current liabilities	728	733	1,014	1,193	1,369
Long-term borrowings	0	0	0	0	0
Contract liabilities	0	26	26	26	26
Deferred tax liabilities	0	1	1	1	1
Other non-current liabilities	56	40	40	40	40
Total non-current liabilities	57	67	67	67	67
Total liabilities	784	800	1,081	1,260	1,436
Total shareholders' equity	1,180	1,246	1,325	1,414	1,514
Minority interest	37	57	73	95	117
Total equity	1,217	1,303	1,398	1,509	1,631

财务比率					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue growth (%)	5.1	9.1	12.6	12.7	10.3
Gross profit growth (%)	(5.4)	2.7	11.7	12.3	9.8
Operating profit growth (%)	(45.4)	50.5	12.7	12.2	10.6
Shareholders' profit growth (%)	(12.1)	5.8	12.2	12.2	12.4
Gross margin (%)	17.9	16.9	16.7	16.6	16.6
Operating profit margin (%)	12.7	11.4	11.4	11.4	11.4
Shareholders' profit margin (%)	8.7	8.5	8.4	8.4	8.6
ROE (%)	10.4	10.6	11.2	11.8	12.4
ROA (%)	6.2	6.2	6.3	6.1	6.2
Current ratio (x)	2.5	2.5	2.2	2.1	2.1
Net gearing ratio (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Total liabilities/total assets (%)	39.2	38.0	43.6	45.5	46.8
Receivable turnover days	59.6	61.8	61.6	61.6	62.2
Payable turnover days	169.7	164.0	175.6	190.5	192.3

**个股评级标准**

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

**行业评级标准**

参考基准: 香港恒生指数

评级区间: 6至18个月

评级	相对表现
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

**利益披露事项**

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

**免责声明**

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区之内人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

©2024国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com