

# 建发物业 (02156.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评  
证券研究报告

## 业绩稳步增长，经营质量向优

### 业绩简评

2024年8月22日，公司发布2024年上半年业绩：实现营业收入16.02亿元，同比+16.7%；归母净利润1.91亿元，同比+11.0%。

### 经营分析

**营收、归母净利润稳定增长。**公司营收、归母净利润高增基本符合预期，但较高利润的房屋硬装业务存量较去年同期减少，带来收入仅1968万元，降低营收与利润增速。公司2024年H1毛利率25.2%，同比-0.4pct。

**稳定型业务比重增加，收入结构优化。**24H1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22.5%、21.5%、53.6%、2.4%，较23H1分别-3.4pct、-2.6pct、+6.0pct、+0.1pct。社区增值服务及非业主增值服务收入占比有所下降，收入预期稳定的基础物管占比上升，营收结构进一步改善。

**管理面积规模扩大，浓度提升。**截至2024年中期，公司合约面积10530万方，同比+12.0%，其中合约面积百万方城市达20个。在管面积6754万方，同比+33.5%，其中一二线占比66%，同比提升4pct。

**满意度及收缴率均维持高位。**从满意度看，24H1公司获得赛惟物业服务满意度94分，位列赛惟库内第二名。从收缴率看，公司半年度综合收缴率达65.8%（半年度算法结果偏低，2023年综合收缴率仍维持94%以上）。高满意度及高收缴率为基础物管及后续增值服务的开展奠定了良好的基础。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到23年大部分房屋硬装业务已一次性结转完毕，导致业绩基数较高，我们下调公司2024-26年归母净利润至4.7亿元、5.6亿元、6.5亿元，同比增速分别为+0.2%、+19.5%和+15.6%。维持“买入”评级，公司股票现价对应2024-26年PE估值分别为7.5x、6.3x和5.4x。

### 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：池天惠 (执业 S1130524080002)

chitianhui@gjzq.com.cn

分析师：方鹏 (执业 S1130524030001)

fang\_peng@gjzq.com.cn

市价 (港币)：2.730 元

相关报告：

- 《建发物业港股公司点评：社区增值高增，特别股息回馈股东》，2024.3.22
- 《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



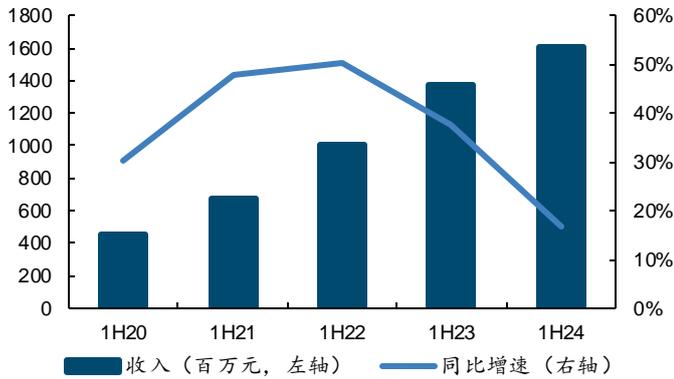
### 主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,290	3,569	3,572	4,263	4,947
营业收入增长率	47.14%	55.83%	0.08%	19.33%	16.05%
归母净利润(百万元)	247	467	468	560	647
归母净利润增长率	55.11%	89.05%	0.24%	19.48%	15.56%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.33	0.33	0.40	0.46
每股经营性现金流净额	0.37	0.65	0.29	0.67	0.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.84%	27.07%	24.29%	25.79%	26.41%
P/E	22.80	9.36	7.52	6.29	5.44
P/B	4.29	2.53	1.83	1.62	1.44

来源：公司年报、国金证券研究所

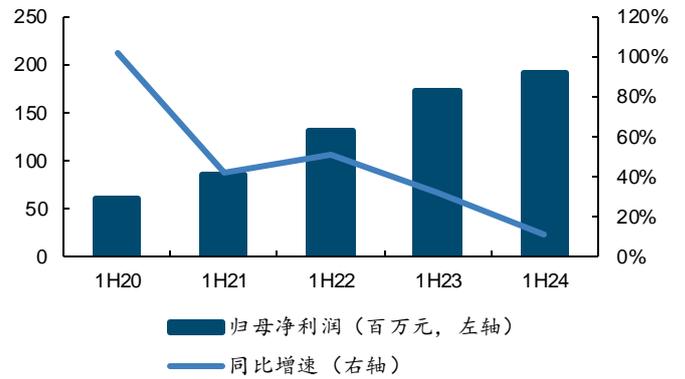
图表

图表1: 1H20-1H24 收入及同比



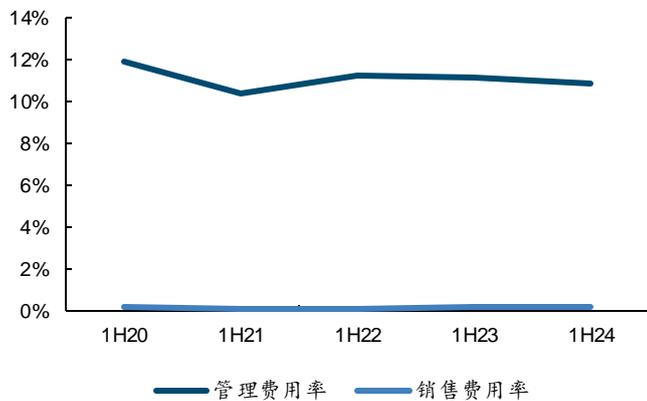
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 1H20-1H24 归母净利润及同比



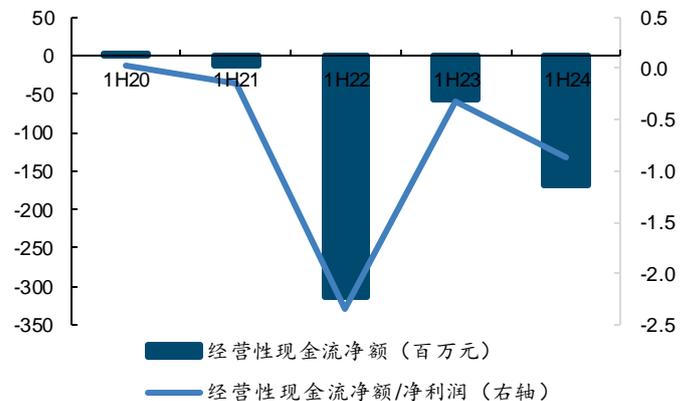
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 1H20-1H24 销售费用率及管理费用率



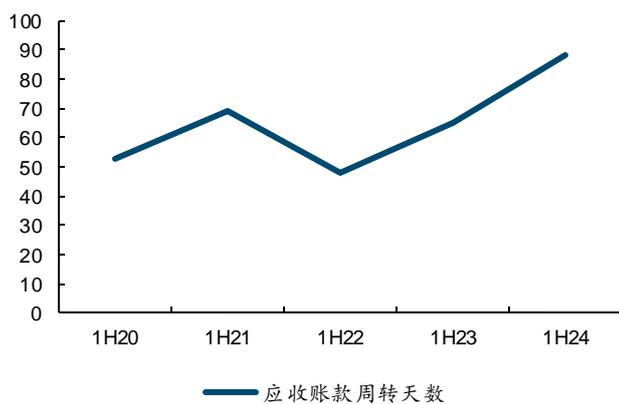
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 1H20-1H24 经营性现金流净额



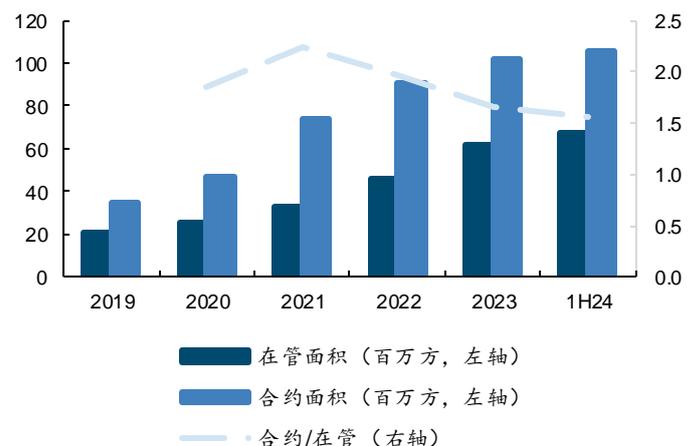
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 1H20-1H24 应收账款周转天数



来源: 公司公告, 国金证券研究所 注: 应收账款采用期末值计算, 天数取 365 天

图表6: 2019-2024H1 在管面积和合约面积走势



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
<b>主营业务收入</b>	<b>1,557</b>	<b>2,290</b>	<b>3,569</b>	<b>3,572</b>	<b>4,263</b>	<b>4,947</b>
增长率	51.3%	47.1%	55.8%	0.1%	19.3%	16.1%
主营业务成本	1,167	1,753	2,568	2,669	3,192	3,712
%销售收入	75.0%	76.6%	71.9%	74.7%	74.9%	75.0%
毛利	389	537	1,001	903	1,071	1,235
%销售收入	25.0%	23.4%	28.1%	25.3%	25.1%	25.0%
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	9	10
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	137	213	287	286	320	371
%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	712	610	743	854
%销售收入	16.0%	13.9%	19.9%	17.1%	17.4%	17.3%
财务费用	-22	-71	-76	-89	-93	-111
%销售收入	-1.4%	-3.1%	-2.1%	-2.5%	-2.2%	-2.2%
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	784	695	832	962
营业利润率	17.4%	16.8%	22.0%	19.5%	19.5%	19.4%
营业外收支						
税前利润	205	325	727	700	837	967
利润率	13.2%	14.2%	20.4%	19.6%	19.6%	19.5%
所得税	44	73	180	168	201	232
所得税率	21.5%	22.6%	24.8%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	161	251	547	532	636	735
少数股东损益	2	4	80	64	76	88
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>159</b>	<b>247</b>	<b>467</b>	<b>468</b>	<b>560</b>	<b>647</b>
净利率	10.2%	10.8%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%

**现金流量表(人民币 百万)**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	159	247	467	468	560	647
少数股东损益	2	4	80	64	76	88
非现金支出	-16	-26	71	59	71	83
非经营收益						
营运资金变动	728	254	303	-125	306	164
<b>经营活动现金净流</b>	<b>887</b>	<b>496</b>	<b>921</b>	<b>414</b>	<b>950</b>	<b>907</b>
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
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3</b>	<b>6</b>	<b>-18</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>	<b>-15</b>
股权募资	501	0	167	0	0	0
债权募资	-5	2	1	0	0	0
其他	-4	-62	-822	-266	-318	-368
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>492</b>	<b>-60</b>	<b>-654</b>	<b>-266</b>	<b>-318</b>	<b>-368</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,375</b>	<b>442</b>	<b>249</b>	<b>133</b>	<b>617</b>	<b>525</b>

**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	3,086	3,702	4,227
应收款项	202	381	592	664	753	841
存货	12	40	45	52	58	66
其他流动资产	36	33	16	16	19	22
流动资产	2,511	3,157	3,606	3,818	4,533	5,155
%总资产	96.1%	95.5%	94.8%	94.9%	95.5%	95.9%
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%	1.4%	1.3%	1.2%
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%	5.1%	4.5%	4.1%
<b>资产总计</b>	<b>2,613</b>	<b>3,307</b>	<b>3,803</b>	<b>4,023</b>	<b>4,746</b>	<b>5,376</b>
短期借款	0	2	1	1	1	1
应付款项	91	154	354	358	493	496
其他流动负债	1,475	1,850	1,550	1,500	1,769	2,028
流动负债	1,566	2,005	1,905	1,859	2,264	2,526
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	1,926	2,330	2,592
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,011</b>	<b>1,246</b>	<b>1,726</b>	<b>1,928</b>	<b>2,170</b>	<b>2,449</b>
其中：股本	11	11	12	12	12	12
未分配利润	1,000	1,200	1,669	1,871	2,113	2,392
少数股东权益	20	27	106	169	246	334
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,613</b>	<b>3,307</b>	<b>3,803</b>	<b>4,023</b>	<b>4,746</b>	<b>5,376</b>

**比率分析**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.12	0.19	0.33	0.33	0.40	0.46
每股净资产	0.76	0.93	1.23	1.37	1.54	1.74
每股经营现金净流	0.66	0.37	0.65	0.29	0.67	0.64
每股股利	0.05	0.09	0.24	0.19	0.19	0.19
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.76%	19.84%	27.07%	24.29%	25.79%	26.41%
总资产收益率	6.10%	7.48%	12.29%	11.64%	11.79%	12.03%
投入资本收益率	18.99%	19.26%	28.92%	21.90%	23.17%	23.16%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	51.34%	47.14%	55.83%	0.08%	19.33%	16.05%
EBIT 增长率	-0.33%	27.88%	122.93%	-14.27%	21.71%	15.04%
净利润增长率	50.19%	55.11%	89.05%	0.24%	19.48%	15.56%
总资产增长率	138.20%	26.56%	15.02%	5.79%	17.95%	13.27%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	25.8	29.4	31.8	42.4	40.0	37.9
存货周转天数	2.2	5.3	5.9	6.5	6.2	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	5.4	4.9	4.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-217.81%	-210.04%	-157.50%	-143.87%	-150.45%	-149.43%
EBIT 利息保障倍数	-11.6	-4.5	-9.4	-6.9	-8.0	-7.7
资产负债率	60.53%	61.51%	51.84%	47.86%	49.09%	48.22%

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