

建发物业 (02156.HK)

收入利润同比增长，业务多元结构合理

2024年08月27日

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

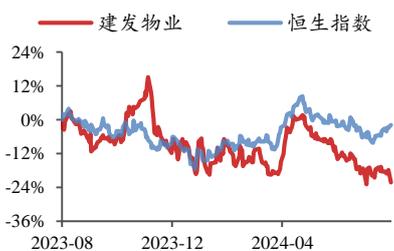
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2024/8/26
当前股价(港元)	2.620
一年最高最低(港元)	4.190/2.580
总市值(亿港元)	36.90
流通市值(亿港元)	36.90
总股本(亿股)	14.08
流通港股(亿股)	14.08
近3个月换手率(%)	5.42

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全年业绩实现同比高增，业务多元化硕果累累——港股公司信息更新报告》-2024.3.25

《资源优渥，品质先行，未来业绩增长可期——港股公司首次覆盖报告》-2024.3.4

● 收入利润同比增长，业务多元结构合理，维持“买入”评级

建发物业发布 2024 年中期报告，公司上半年实现营业收入 16.02 亿元，同比增长 16.7%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 11.0%；由于本期交付的房屋硬装业务毛利率同比有所下降，本期毛利率为 25.2%，同比下降 0.4pct。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 5.4、6.6、7.9 亿元，对应 EPS 为 0.38、0.47、0.56 元，当前股价对应 PE 为 6.3、5.0、4.2 倍。公司多元业务协同发展，业绩增长可期，维持“买入”评级。

● 多元业务协同发展，物管服务营收占比提高

2024 年上半年，公司物业管理服务收入达 8.59 亿元，同比增长 31.4%，主要得益在管总建筑面积增长。收入占比来看，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%，同比分别-3.4pct、-2.6pct、+5.9pct、+0.1pct。社区增值服务、非业主增值服务收入占比有所下降，基础物管营收占比显著提高，业务多元化程度较高，营收结构稳定合理。

● 基础物管面积持续增长，关联方给与充足支持

截至上半年末，公司合约面积 1.05 亿平，相比 2023 年末增长 3.4%；在管面积约 67.5 百万方，相比 2023 年末增长 9.9%；公司在管面积中，住宅比例 81.0%，同比提升 1.5pct。公司共有合约项目 684 个，覆盖中国 16 个省、直辖市及自治区的 63 个城市，在管项目 469 个，覆盖 48 个城市。根据克而瑞数据，控股股东建发房产 1-7 月全口径销售金额排名第 7，可为公司提供充足优渥物管资源。

● 负债结构合理健康，现金流保持稳健

2024 年上半年，公司资产负债率 53.94%，经营性净现金流-1.68 亿元，在手现金约 24.56 亿元，较 2023 年末有所下降，主要由于期内支付了 2023 年末期股息和房屋硬装成本及各项税费；合同负债为 5.83 亿元，较 2023 年末增长 30.5%，系在管项目增加所致。

● 风险提示：房地产行业恢复不及预期、未来收购或扩张风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,290	3,569	3,976	4,834	5,816
YOY(%)	47.1	55.8	11.4	21.6	20.3
净利润(百万元)	247	467	535	665	795
YOY(%)	55.1	89.0	14.5	24.2	19.5
毛利率(%)	23.4	28.1	26.4	26.3	26.3
净利率(%)	11.0	15.3	15.0	14.5	14.4
ROE(%)	20.4	27.8	26.7	25.0	25.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.33	0.38	0.47	0.56
P/E(倍)	13.5	7.2	6.3	5.0	4.2
P/B(倍)	2.5	1.8	1.5	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所（8月26日汇率：1港币=0.91人民币）

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3,157	3,606	3,958	4,854	5,563
现金	2,703	2,952	3,408	3,976	4,734
应收账款	381	592	483	804	747
存货	40	45	49	54	60
其他流动资产	33	16	17	19	21
<b>非流动资产</b>	150	198	205	227	249
固定资产及在建工程	36	51	57	62	68
无形资产及其他长期资产	114	146	148	165	180
<b>资产总计</b>	3,307	3,803	4,163	5,081	5,811
<b>流动负债</b>	2,005	1,905	1,927	2,164	2,415
短期借款	2	1	2	2	2
应付账款	154	354	200	236	263
其他流动负债	1,850	1,550	1,726	1,926	2,150
<b>非流动负债</b>	28	66	63	60	57
长期借款	9	18	17	16	16
其他非流动负债	20	48	46	43	41
<b>负债合计</b>	2,034	1,972	1,990	2,224	2,472
股本	11	12	12	12	13
储备	1,200	1,669	1,990	2,651	3,107
归母所有者权益	1,211	1,680	2,002	2,664	3,120
少数股东权益	27	106	116	128	140
<b>负债和股东权益总计</b>	3,307	3,803	4,163	5,081	5,811

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	496	186	688	817	1,085
税前利润	325	727	763	897	1,072
折旧和摊销	21	27	32	38	46
营运资本变动	254	(422)	109	93	215
其他	(104)	(147)	(216)	(212)	(248)
<b>投资活动现金流</b>	6	21	(1)	16	3
资本开支	17	30	19	22	24
其他	(11)	(10)	(20)	(7)	(21)
<b>融资活动现金流</b>	(60)	43	(232)	(264)	(331)
股权融资	0	167	0	0	0
银行借款	10	10	11	12	13
其他	(70)	(134)	(243)	(277)	(344)
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	442	249	455	569	758
<b>期末现金总额</b>	2,703	2,952	3,408	3,976	4,734

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2,290	3,569	3,976	4,834	5,816
营业成本	1,753	2,568	2,927	3,562	4,284
营业费用	287	356	378	459	553
管理费用	8	8	8	9	9
其他收入/费用	(2)	2	(2)	(3)	(3)
<b>营业利润</b>	240	640	660	801	967
净财务收入/费用	71	76	83	75	83
其他利润	155	163	185	171	188
除税前利润	325	727	763	897	1,072
所得税	73	180	168	197	236
少数股东损益	4	80	59	35	42
<b>归母净利润</b>	247	467	535	665	795
EBITDA	254	652	679	822	990
<b>扣非后净利润</b>	(3,282)	(279)	(894)	(1,237)	795
EPS(元)	0.18	0.33	0.38	0.47	0.56

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	47.1	55.8	11.4	21.6	20.3
营业利润(%)	38.9	166.2	3.2	21.3	20.7
归属于母公司净利润(%)	55.1	89.0	14.5	24.2	19.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.4	28.1	26.4	26.3	26.3
净利率(%)	11.0	15.3	15.0	14.5	14.4
ROE(%)	20.4	27.8	26.7	25.0	25.5
ROIC(%)	21.8	29.7	28.6	26.7	27.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.5	51.8	47.8	43.8	42.5
净负债比率(%)	1.3	1.5	1.8	1.8	2.0
流动比率	1.6	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.6	1.9	2.0	2.2	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.0	0.0
应收账款周转率	12.2	11.3	12.2	12.2	12.2
应付账款周转率	18.7	14.1	14.4	22.2	23.3
存货周转率	88.3	84.4	84.2	93.0	101.7
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.33	0.38	0.47	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.4	0.1	0.5	0.6	0.8
每股净资产(最新摊薄)	0.9	1.2	1.4	1.9	2.2
<b>估值比率</b>					
P/E	13.5	7.2	6.3	5.0	4.2
P/B	2.5	1.8	1.5	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn