

公司研究

关联房企表现强势，基础物管高速增长

——建发物业（2156.HK）动态跟踪

要点

事件：关联房企建发房产表现强势，销售、拿地表现出色。

2 月 28 日，克而瑞发布 2025 年 1-2 月中国房地产企业销售 TOP100 榜单，其中，建发物业关联方建发房产操盘金额 184 亿元，排名第七，操盘面积 74.4 万平方米，排名第八。2024 年全年，建发房产操盘金额 1330 亿元，排名行业第七，新增土地价值 530 亿元，排名行业第六，新增土地建面 231 万平方米，排名行业第六。

点评：基础物管高速增长，非住宅外拓积极，增值业务具备较大发展潜力。

1) 关联房企表现强势，助力建发物业基础物管业务高速增长。2024H1 建发物业实现收入 16 亿元，同比增长 16.7%；实现毛利 4 亿元，同比增长 14.6%；实现归母净利润 1.9 亿元，同比增长 11.0%。近年来，建发房产发展迅速，销售出色，拿地积极，持续交付给建发物业大量优质的物管项目，助力建发物业物管业绩高速增长，2021-2023 年，基础物管业务收入同比增速分别为 31.1%/36.6%/36.8%，2024H1 该收入同比增速为 31.4%，保持高速增长。2025 年以来，建发房产仍延续强势的销售及拿地表现，后续有更多优质的项目将交付建发物业管理，预计公司基础物管业务将继续保持较快增长。

2) 在管项目优质且集中，增值业务具备良好的开展基础和发展潜力。截至 2024 年 6 月 30 日，公司在管面积 6754 万平方米，其中 90.6% 为住宅，且公司项目大多集中在福建及周边地区，密度较高，有利于开展住户增值服务。2024H1 公司社区增值服务实现收入 3.6 亿元，占总收入比重达到 22.5%，在行业内属于较高水平；得益于关联房企的快速扩张，公司非业主增值服务同样发展迅速，2024H1 实现收入 3.4 亿元，同比增长 4.1%。

3) 非住宅外拓积极。公司积极拓展高质量的非住宅物业，包括办公大楼、产业园区、医院及学校等，截至 2024 年 6 月 30 日，公司已签订非住宅物业管理合约面积为 800 万平方米，2024H1 基础物业管理收入中，19% 来自非住宅业态，后续非住宅业态也将成为公司业绩增长的重要驱动。

盈利预测、估值与评级：公司在福建及周边地区具有较高的管理密度和市场地位，关联房企发展迅速，预计将持续交付优质物管项目。考虑 2023 年度房屋硬装业务一次性确认较大收入，2024 年该业务或较 2023 年同期有所减少，对应的社区增值板块收入将有所波动，由此我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测至 4.2/5.1 亿元（原预测 5.2/6.1 亿元），新增 2026 年预测为 5.9 亿元，当前股价对应 2025 年 PE 为 7 倍，公司未来增长确定性较强，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：福建地区之外拓展不及预期，外拓竞争加剧导致利润率下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,290	3,569	3,577	4,294	4,934
营业收入增长率	47.1%	55.8%	0.2%	20.0%	14.9%
归母净利润（百万元）	247	467	419	508	586
归母净利润增长率	55.1%	89.0%	-10.4%	21.3%	15.5%
EPS（元）	0.18	0.33	0.30	0.36	0.42
ROE（归母，摊薄）	19.4%	25.5%	20.8%	22.7%	23.5%
P/E	14.6	7.7	8.6	7.1	6.2
P/B	2.8	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-2-28；汇率：1 港元=0.9226 元人民币

买入（维持）

当前价：2.78 港元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

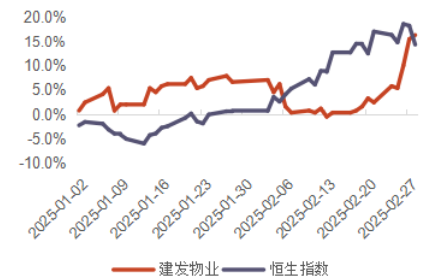
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	14.08
总市值(亿港元):	39.15
一年最低/最高(港元):	2.20/3.52
近 3 月换手率:	3.3%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240130 2023 年度业绩超预期，关联房企表现优秀——建发物业（2156.HK）动态跟踪
20230830 省外扩张步伐加快，社区增值高速增长——建发物业（2156.HK）2023 年中期业绩点评
20230412 关联方有力支持，外拓质量较高——建发物业（2156.HK）2022 年业绩点评
20220907 储备面积丰富，社区增值跨越式发展——建发物业（2156.HK）2022 年中期业绩点评
20220729 合管比高于行业水平，业绩增长确定性强——建发物业（2156.HK）首次覆盖报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,290	3,569	3,577	4,294	4,934
营业成本	-1,753	-2,568	-2,709	-3,258	-3,754
毛利	537	1,001	868	1,035	1,181
其他收入-经营	-8	-8	-8	-10	-11
销售费用	-8	-8	-8	-10	-11
行政费用及其他营业费用	-287	-356	-285	-321	-345
应收账款减值损失	-5	-3	-13	-7	-6
折旧及摊销	-21	-27	-27	-33	-39
EBITDA	275	678	606	750	877
营业利润 EBIT	254	652	579	717	838
财务收入/(费用)净额	71	76	74	76	77
税前利润 EBT	325	727	654	793	916
所得税	-73	-180	-163	-198	-229
净利润 (含少数股东权益)	251	547	490	595	687
净利润 (不含少数股东权益)	247	467	419	508	586
总股本(百万股)	1,408	1,408	1,408	1,408	1,408
EPS(元, 人民币)	0.18	0.33	0.30	0.36	0.42
资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3,157	3,606	3,879	4,186	4,483
货币资金	2,703	2,952	3,166	3,331	3,497
应收款项及其他应收款项	358	542	596	727	847
存货	40	45	51	58	66
受限制银行存款-流动资产	33	16	16	18	19
非流动资产合计	150	198	221	250	272
固定资产-物业, 厂房及设备	36	51	40	44	44
于联营公司之权益	1	1	1	1	1
有使用权资产-非流动资产	22	45	84	101	116
递延税项资产-非流动资产	15	26	26	31	36
无形资产	17	14	10	13	15
商誉	60	60	60	60	60
资产总计	3,307	3,803	4,100	4,437	4,755
流动负债合计	2,005	1,905	2,018	2,127	2,184
应付账款及其他应付款项	941	1,282	1,410	1,440	1,430
应付关联方款项——流动负债	0	2	2	2	2
合同负债-流动负债	990	446	447	492	528
租赁-流动负债	4	8	9	10	12
应交所得税-流动负债	69	166	150	182	210
非流动负债合计	28	66	66	70	74
租赁-非流动负债	12	35	35	36	37
递延税项负债-非流动	8	13	13	16	18
负债总计	2,034	1,972	2,085	2,197	2,258
股本	11	12	12	12	12
储备	1,234	1,714	1,888	2,098	2,341
股东权益合计(不含少数股东权益)	1,246	1,726	1,900	2,110	2,353
少数股东权益	27	106	116	129	144
股东权益合计(含少数股东权益)	1,273	1,832	2,016	2,239	2,497
现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	496	186	651	639	714
投资活动现金流	6	21	(100)	(229)	(250)
融资活动现金流	(60)	43	(338)	(245)	(297)
净现金流	442	249	213	165	167

资料来源: WIND, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP