

建发物业 (02156.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

高基数致业绩下滑，提升分红比例

业绩简评

2025年3月26日，公司发布2024全年业绩：实现营业收入32.93亿元，同比-7.7%；归母净利润3.23亿元，同比-30.8%。

经营分析

23年硬装大量结转后业绩高基数，致24年营收、归母下降。

23年硬装结转收入6.84亿元，占总营收19%；24年仅0.24亿元，占总营收1%。23年硬装结转归母净利1.84亿元；占归母净利39%；24年-0.03亿元，占归母净利-1%。

若剔除硬装影响，持续型业务呈稳步增长。剔除硬装后，24年营收32.69亿元，同比+13.3%；归母净利3.26亿元，同比增长15.1%；归母净利率10.0%，同比提升0.2个百分点。

面积有质增长，物业费提升，收缴率高位。24年末公司在管面积7554万方，同比+22.9%；合约面积10911万方，同比+7.2%；平均物管费2.72元/月/㎡，同比+0.06元。面对行业收缴压力，24年公司收缴率维持93.7%的高位（23年94.1%）。公司2024年赛惟物业服务满意度94分，位列赛惟库内第二名，高满意度有助于保障高物业费及高收缴率。

提升基础分红率至59%。2024年公司每股分红0.15港元，基础分红率59%，同比提升15个百分点。

盈利预测、估值与评级

考虑到房屋硬装业务已在过去两年间结转完毕，高基数影响或已消除，业绩有望回归常规增长轨道。我们预计公司2025-2027年归母净利润至3.67亿元、4.03亿元、4.35亿元，同比增速分别为+13.4%、+9.8%、+8.2%。维持“买入”评级，公司股票现价对应2025-2027年PE估值分别为9.4x、8.6x、7.9x。

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

联系人：何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

市价 (港币)：2.630元

相关报告：

1.《建发物业港股公司点评：业绩稳步增长，经营质量向优》，2024.8.23



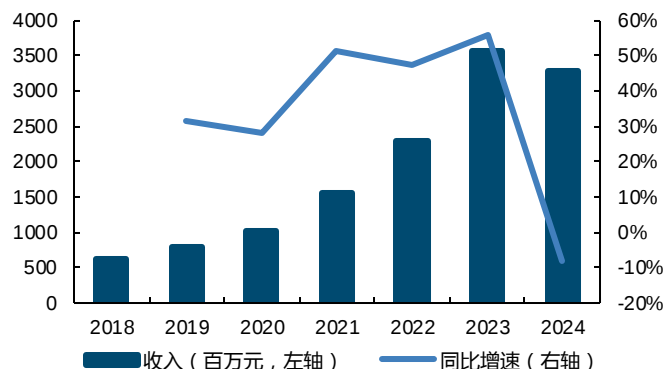
主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,569	3,293	3,694	4,098	4,466
营业收入增长率	55.83%	-7.74%	12.20%	10.93%	8.97%
归母净利润(百万元)	467	323	367	403	435
归母净利润增长率	89.05%	-30.78%	13.37%	9.76%	8.18%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.23	0.26	0.29	0.31
每股经营性现金流净额	0.13	0.16	0.34	0.43	0.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.07%	18.36%	19.24%	19.50%	19.49%
P/E	9.54	9.72	9.44	8.60	7.95
P/B	2.58	1.78	1.82	1.68	1.55

来源：公司年报、国金证券研究所

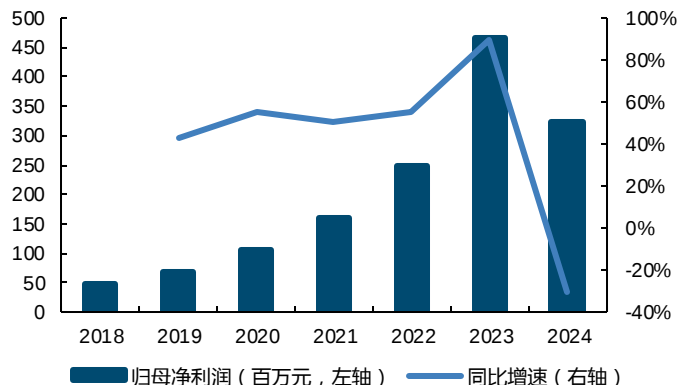
图表

图表1: 2018-2024 收入及同比



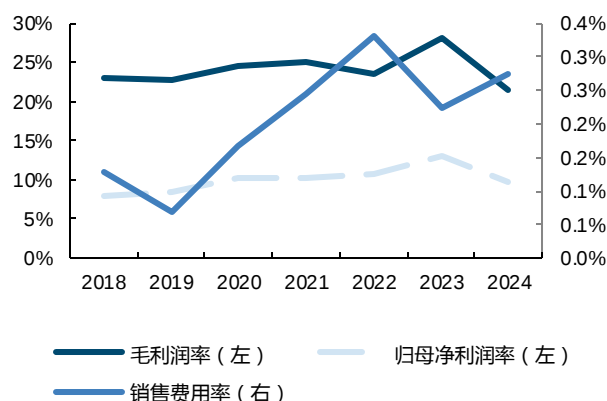
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 2018-2024 归母净利润及同比



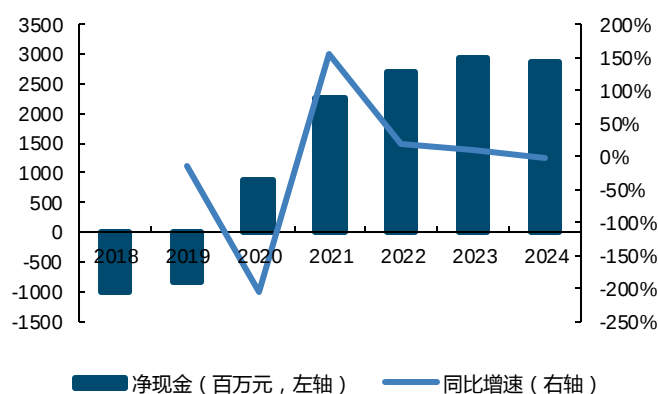
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 2018-2024 毛利率、归母净利率、销售费率



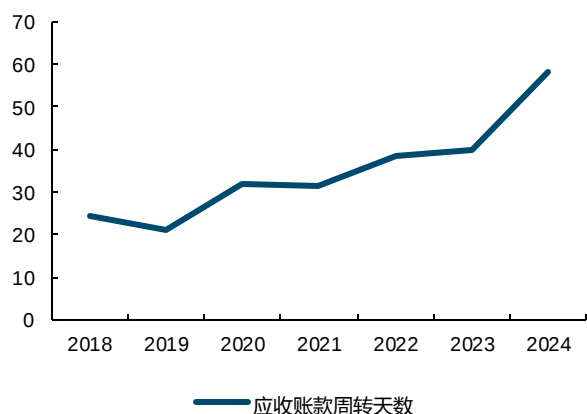
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 2018-2024 净现金



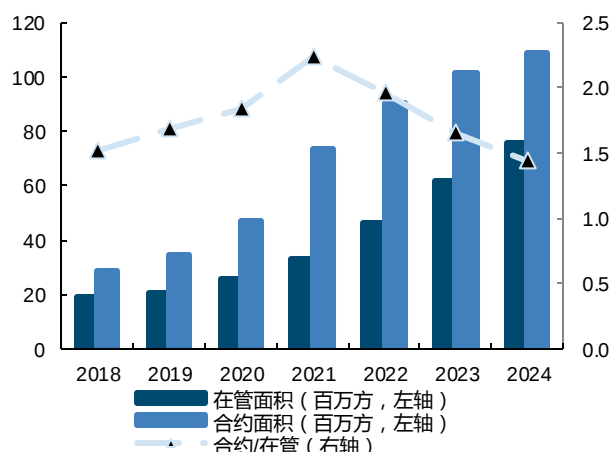
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表5: 2018-2024 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: 2018-2024 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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,290	3,569	3,293	3,694	4,098	4,466
增长率	47.1%	55.8%	-7.7%	12.2%	10.9%	9.0%
主营业务成本	1,753	2,568	2,586	2,935	3,268	3,577
%销售收入	76.6%	71.9%	78.5%	79.4%	79.7%	80.1%
毛利	537	1,001	707	760	830	890
%销售收入	23.4%	28.1%	21.5%	20.6%	20.3%	19.9%
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	8	8	9	10	10	11
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%
管理费用	137	213	287	318	344	366
%销售收入	6.0%	6.0%	8.7%	8.6%	8.4%	8.2%
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)	395	786	411	433	475	513
%销售收入	17.3%	22.0%	12.5%	11.7%	11.6%	11.5%
财务费用	-71	-76	-76	-58	-63	-70
%销售收入	-3.1%	-2.1%	-2.3%	-1.6%	-1.5%	-1.6%
投资收益	-1	0	2	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	462	859	480	484	532	576
营业利润率	20.2%	24.1%	14.6%	13.1%	13.0%	12.9%
营业外收支						
税前利润	325	727	421	489	537	581
利润率	14.2%	20.4%	12.8%	13.2%	13.1%	13.0%
所得税	73	180	93	117	129	139
所得税率	22.6%	24.8%	22.1%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	251	547	328	372	408	441
少数股东损益	4	80	4	5	5	6
归属于母公司的净利润	247	467	323	367	403	435
净利率	10.8%	13.1%	9.8%	9.9%	9.8%	9.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	247	467	323	367	403	435
少数股东损益	4	80	4	5	5	6
非现金支出	-26	113	-13	0	0	1
非经营收益						
营运资金变动	254	-422	-91	98	184	114
经营活动现金净流	496	186	224	476	599	563
资本开支	-17	-30	3	-18	-18	-18
投资	0	0	0	0	0	0
其他	23	51	1	5	5	5
投资活动现金净流	6	21	4	-13	-13	-13
股权募资	0	167	0	0	0	0
债权募资	2	1	0	0	0	0
其他	-62	-125	-285	-223	-245	-265
筹资活动现金净流	-60	43	-285	-223	-245	-265
现金净流量	442	249	-58	240	341	285

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,703	2,952	2,895	3,135	3,476	3,761
应收款项	381	592	706	734	788	844
存货	40	45	64	83	104	120
其他流动资产	33	16	21	24	26	29
流动资产	3,157	3,606	3,686	3,975	4,393	4,753
%总资产	95.5%	94.8%	95.1%	95.3%	95.6%	95.8%
长期投资	1	1	3	3	3	3
固定资产	36	51	51	53	55	58
%总资产	1.1%	1.4%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
无形资产	98	119	109	113	117	121
非流动资产	150	198	189	196	202	208
%总资产	4.5%	5.2%	4.9%	4.7%	4.4%	4.2%
资产总计	3,307	3,803	3,875	4,171	4,596	4,961
短期借款	2	1	1	1	1	1
应付款项	154	354	473	505	584	608
其他流动负债	1,850	1,550	1,547	1,663	1,844	2,010
流动负债	2,005	1,905	2,020	2,168	2,429	2,618
长期贷款	9	18	9	9	9	9
其他长期负债	20	48	35	35	35	35
负债	2,034	1,972	2,064	2,212	2,473	2,662
普通股股东权益	1,246	1,726	1,762	1,906	2,064	2,234
其中：股本	11	12	12	12	12	12
未分配利润	1,200	1,669	1,750	1,894	2,052	2,222
少数股东权益	27	106	48	53	59	65
负债股东权益合计	3,307	3,803	3,875	4,171	4,596	4,961

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.19	0.33	0.23	0.26	0.29	0.31
每股净资产	0.93	1.23	1.25	1.35	1.47	1.59
每股经营现金净流	0.37	0.13	0.16	0.34	0.43	0.40
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.16	0.16	0.16
回报率						
净资产收益率	19.84%	27.07%	18.36%	19.24%	19.50%	19.49%
总资产收益率	7.48%	12.29%	8.35%	8.79%	8.76%	8.78%
投入资本收益率	23.86%	31.94%	17.58%	16.70%	16.95%	16.87%
增长率						
主营业务收入增长率	47.14%	55.83%	-7.74%	12.20%	10.93%	8.97%
EBIT 增长率	2.34%	98.79%	-47.76%	5.35%	9.93%	7.80%
净利润增长率	55.11%	89.05%	-30.78%	13.37%	9.76%	8.18%
总资产增长率	26.56%	15.02%	1.89%	7.65%	10.18%	7.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.4	31.8	50.0	51.4	48.0	46.8
存货周转天数	5.3	5.9	7.6	9.0	10.3	11.3
应付账款周转天数	25.2	35.6	57.6	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	5.2	4.4	5.6	5.1	4.8	4.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-210.04%	-157.50%	-157.42%	-157.72%	-161.66%	-161.64%
EBIT 利息保障倍数	-5.6	-10.4	-5.4	-7.5	-7.6	-7.4
资产负债率	61.51%	51.84%	53.27%	53.03%	53.82%	53.66%

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，国金证券不承担任何法律责任。

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