

建发物业 (02156.HK)

2025年03月30日

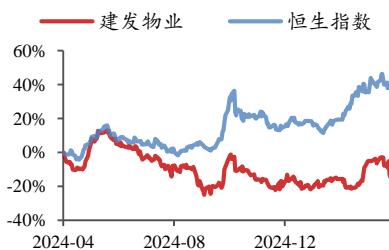
硬装业务减少拖累业绩，基础分红比例提升

——港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/3/28
当前股价(港元)	2.580
一年最高最低(港元)	3.800/2.200
总市值(亿港元)	36.33
流通市值(亿港元)	36.33
总股本(亿股)	14.08
流通港股(亿股)	14.08
近3个月换手率(%)	4.75

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入利润同比增长，业务多元结构合理—港股公司信息更新报告》
-2024.8.27

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790124070064

● 硬装业务大幅下降，收入利润边际承压，维持“买入”评级

建发物业发布2024年业绩报告。受结转硬装业务大幅下降影响，公司收入和利润边际承压，同时受地产行业下行、物管行业外推竞争加剧影响，我们下调公司2025-2026年并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为3.8、4.4、5.1亿元（2025-2026年原值为6.6、7.9亿元），对应EPS为0.27、0.31、0.36元，当前股价对应PE为8.8、7.6、6.5倍。公司物管规模扩张迅速，增值业务布局优化，看好业绩持续修复，维持“买入”评级。

● 硬装业务减少拖累业绩，基础分红比例提升

公司2024年营收32.9亿元，同比-7.7%；归母净利润3.23亿元，同比-30.8%；剔除硬装业务影响收入和利润分别同比+13.3%、+15.1%；毛利率21.5%，同比-6.6pct。盈利能力下降主要由于2023年高毛利率的硬装业务收入和利润分别占比19%、39%，而2024年占比分别降至1%、-1%。公司2024年经营性净现金流2.65亿元，同比+42.9%；现金及现金等价物28.95亿元，同比-1.9%，系支付末期股息所致；每股分红0.15港元，基础分红率提升15pct至59%。

● 基础物管高速扩展，新拓项目优质

2024年，公司物业管理服务收入达17.81亿元，同比增长25.6%，主要得益于在管总建筑面积增长。截至2024年末，公司合约面积10911万方，同比+7.2%；在管面积7554万方，同比+22.9%，其中海西集群占比62.5%；平均物管费2.72元/平/月，年度收缴率维持93.7%高位。公司2024年新拓项目49个，合同金额5.2亿元，其中非住占比56%，新拓合约面积446万方，平均利润率10.4%。

● 增值业务优化布局，商业管理内外并举

(1) 业主增值：收入7.60亿元，受硬装业务影响同比-44.7%，其中家政和零售业务增速较快。(2) 非业主增值：收入6.71亿元，受开发商项目减少影响同比-5.2%，毛利率维持17.3%。(3) 商业管理：收入0.81亿元，同比+16.7%；管理面积128万方，同比+22.7%；收缴率和出租率分别为99.8%和95.2%。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,569	3,293	3,884	4,466	5,015
YOY(%)	55.8	(7.7)	18.0	15.0	12.3
净利润(百万元)	467	323	379	442	513
YOY(%)	89.0	(30.8)	17.2	16.5	16.2
毛利率(%)	28.1	21.5	22.1	22.6	23.1
净利率(%)	15.3	10.0	10.3	10.5	10.9
ROE(%)	27.8	18.4	14.2	14.2	19.3
EPS(摊薄/元)	0.33	0.23	0.27	0.31	0.36
P/E(倍)	7.2	10.4	8.8	7.6	6.5
P/B(倍)	1.8	1.8	1.2	1.0	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所（2025年3月28日汇率：1港币=0.92人民币）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,606	3,686	4,664	5,334	5,059	营业收入	3,569	3,293	3,884	4,466	5,015
现金	2,952	2,895	3,802	4,299	3,962	营业成本	2,568	2,586	3,028	3,456	3,858
应收账款	592	706	769	932	984	营业费用	356	363	420	491	552
存货	45	64	70	77	85	管理费用	8	9	11	13	14
其他流动资产	16	21	23	26	28	其他收入/费用	2	(6)	(4)	(4)	(4)
非流动资产	198	189	201	221	240	营业利润	640	328	423	501	587
固定资产及在建工程	51	51	56	61	67	净财务收入/费用	76	76	85	98	110
无形资产及其他长期资产	146	138	145	160	173	其他利润	163	168	188	215	242
资产总计	3,803	3,875	4,865	5,555	5,299	除税前利润	727	421	525	618	718
流动负债	1,905	2,020	2,107	2,338	2,533	所得税	180	93	126	148	172
短期借款	1	1	1	1	1	少数股东损益	80	4	20	28	33
应付账款	354	473	327	385	395	归母净利润	467	323	379	442	513
其他流动负债	1,550	1,547	1,779	1,952	2,137	EBITDA	652	345	440	520	608
非流动负债	66	44	42	40	38	扣非后净利润	(279)	(1,106)	(1,523)	442	513
长期借款	18	9	9	8	8	EPS(元)	0.33	0.23	0.27	0.31	0.36
其他非流动负债	48	35	33	32	30						
负债合计	1,972	2,064	2,148	2,377	2,571						
股本	12	12	12	12	13						
储备	1,669	1,750	2,651	3,107	2,651						
归母所有者权益	1,680	1,762	2,663	3,119	2,664						
少数股东权益	106	48	53	59	64						
负债和股东权益总计	3,803	3,875	4,865	5,555	5,299						
现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
						成长能力					
经营活动现金流	186	265	387	575	494	营业收入(%)	55.8	(7.7)	18.0	15.0	12.3
税前利润	727	421	525	618	718	营业利润(%)	166.2	(48.7)	28.7	18.6	17.2
折旧和摊销	27	32	38	46	55	归属于母公司净利润(%)	89.0	(30.8)	17.2	16.5	16.2
营运资本变动	(422)	(344)	(112)	(18)	(213)	获利能力					
其他	(147)	157	(65)	(71)	(67)	毛利率(%)	28.1	21.5	22.1	22.6	23.1
投资活动现金流	21	(241)	611	26	(717)	净利率(%)	15.3	10.0	10.3	10.5	10.9
资本开支	30	19	22	24	22	ROE(%)	27.8	18.4	14.2	14.2	19.3
其他	(10)	(260)	588	2	(739)	ROIC(%)	29.7	19.6	15.2	15.1	20.6
融资活动现金流	43	(82)	(90)	(103)	(114)	偿债能力					
股权融资	167	- 0	- 0	- 0	- 0	资产负债率(%)	51.8	53.3	44.2	42.8	48.5
银行借款	10	9	8	7	7	净负债比率(%)	1.5	1.4	1.8	1.8	1.6
其他	(134)	(91)	(99)	(110)	(121)	流动比率	1.9	1.8	2.2	2.3	2.0
汇率变动对现金的影响	- 0	- 0	- 0	- 0	- 0	速动比率	1.9	1.8	2.2	2.3	2.0
现金净增加额	249	(58)	907	498	(337)	营运能力					
期末现金总额	2,952	2,895	3,802	4,299	3,962	总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	11.3	7.2	7.2	7.2	7.2
						应付账款周转率	14.1	8.0	9.7	12.5	12.9
						存货周转率	84.4	60.6	58.0	60.6	61.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.33	0.23	0.27	0.31	0.36
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.19	0.27	0.41	0.35
						每股净资产(最新摊薄)	1.2	1.3	1.9	2.2	1.9
						估值比率					
						P/E	7.2	10.4	8.8	7.6	6.5
						P/B	1.8	1.8	1.2	1.0	1.2

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形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