

建发物业 (02156.HK)

2024 年业绩公告点评: 硬装业务拖累业绩表现, 持续型业务增速稳健

买入 (维持)

2025 年 03 月 27 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3569	3293	3793	4252	4761
同比(%)	55.83	(7.74)	15.20	12.10	11.96
归母净利润 (百万元)	467.35	323.48	372.41	416.84	465.40
同比(%)	89.05	(30.78)	15.13	11.93	11.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.23	0.26	0.30	0.33
P/E (现价&最新摊薄)	7.31	10.57	9.18	8.20	7.34

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年业绩公告, 全年实现营收 32.9 亿元, 同比下降 7.7%; 归母净利润 3.2 亿元, 同比下降 30.8%。
- **新房硬装业务规模下滑, 拖累公司营收及业绩表现, 持续型业务稳步增长。** 2024 年公司营业收入同比下降 7.7%, 其中物业管理/社区增值及协同业务/非业主增值服务/商业运营管理业务分别实现营业收入 17.8 亿元/7.6 亿元/6.7 亿元/0.8 亿元, 同比分别+25.6%/-44.7%/-5.2%/16.7%。公司社区增值及协同业务同比下滑幅度较大的原因为由于 2024 年交付规模收缩导致公司承接房屋硬装业务产生的收入同比下滑 6.6 亿元。公司社区增值及协同业务规模下降进一步影响公司毛利率水平, 2024 年公司毛利率同比下滑 6.6pct 至 21.5%, 导致公司归母净利润下滑幅度超营业收入下滑幅度。剔除房屋硬装业务后, 公司实现营业收入 32.7 亿元, 同比增长 13.3%, 归母净利润 3.3 亿元, 同比增长 15.1%, 公司持续型业务稳中有升。
- **强化拓展能力, 基础物管规模持续扩张。** 2024 年公司基础物管业务在管面积/合约面积分别为 7554 万方/10911 万方, 分别同比增长 22.9%/7.2%, 合约在管比为 1.44 倍, 平均物管费 2.72 元/平方米, 同比提升 0.06 元/平方米, 综合收缴率 93.7%。公司深耕重点城市, 优化拓展策略, 2024 年拓展项目 49 个, 合同金额 5.2 亿元 (住宅 44%: 非住 56%), 合约面积 446 万方。公司与建管、合诚建立定期沟通机制, 实现可拓展项目资源渠道共享, 转化落地合同金额 1.9 亿元。此外, 公司深耕保障房及安置房项目, 2024 年全年已签约及中标合同额 1.5 亿元, 同比增长 306%。公司不断强化拓展能力, 为物业管理规模的稳步增长提供坚实基础。
- **商管规模有序提升, 出租率稳步增长。** 2024 年公司商管业务新增 2 个优质轻资产项目, 新增管理面积约 21 万方, 截至 2024 年底, 公司商管业务管理面积 128 万方, 同比提升 22.7%, 出租率同比提升 1.3pct 至 95.2%, 收缴率达 99.8%。
- **经营性现金流稳定, 基础分红率提升 15pct。** 2024 年公司实现经营性现金流 2.7 亿元, 同比增长 42.9%。公司每股派息 0.15 港元, 基础分红率同比提升 15pct 至 59%
- **盈利预测与投资评级:** 公司大股东项目供给稳定, 在管面积稳步增长, 商管规模有序扩张, 持续型业务稳步增长。考虑到近年来房地产市场下行以及行业竞争加剧, 我们下调公司 2025/2026 年归母净利润为 3.7/4.2 亿元 (原值为 7.2/8.7 亿元), 预测 2027 年归母净利润为 4.7 亿元, 对应的 EPS 为 0.26 元/0.30 元/0.33 元, 对应的 PE 分别为 9.2X/8.2X/7.3X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产行业景气度持续下行风险; 调控政策放松不及预期, 收紧超预期。

市场数据

收盘价(港元)	2.63
一年最低/最高价	2.20/3.80
市净率(倍)	2.10
港股流通市值(百万港元)	3,703.73

基础数据

每股净资产(元)	1.25
资产负债率(%)	53.27
总股本(百万股)	1,408.26
流通股本(百万股)	1,408.26

相关研究

《建发物业(02156.HK): 2023 年业绩公告点评: 收入业绩高速增长, 社区增值服务健康发展》

2024-03-24

《建发物业(02156.HK): 2023 年中报点评: 业绩高增外拓发力, 业务结构持续优化》

2023-08-26

建发物业三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,685.84	4,115.29	4,578.52	5,133.51	营业收入	3,292.90	3,793.42	4,252.43	4,761.02
现金及现金等价物	2,894.83	3,160.34	3,499.74	3,906.90	营业成本	2,586.15	2,970.63	3,321.14	3,708.83
应收账款及票据	524.81	595.36	667.39	747.22	销售费用	9.00	9.94	11.06	12.38
存货	63.75	75.09	83.95	93.75	管理费用	363.14	413.48	463.51	518.95
其他流动资产	202.45	284.51	327.44	385.64	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	189.10	165.81	145.92	129.08	其他费用	6.38	7.59	8.50	9.52
固定资产	50.64	46.52	43.77	42.24	经营利润	328.23	391.78	448.21	511.33
商誉及无形资产	108.78	88.41	70.07	53.56	利息收入	75.63	72.37	79.01	87.49
长期投资	2.99	4.19	5.39	6.59	利息支出	0.00	0.23	0.19	0.12
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	16.97	22.81	25.56	28.61
其他非流动资产	26.69	26.69	26.69	26.69	利润总额	420.82	486.74	552.59	627.31
资产总计	3,874.94	4,281.10	4,724.44	5,262.59	所得税	92.94	109.81	130.69	156.26
流动负债	2,020.29	2,273.96	2,547.50	2,896.84	净利润	327.89	376.93	421.90	471.05
短期借款	0.51	0.41	0.31	0.21	少数股东损益	4.41	4.52	5.06	5.65
应付账款及票据	473.24	486.85	544.30	654.20	归属母公司净利润	323.48	372.41	416.84	465.40
其他	1,546.54	1,786.70	2,002.89	2,242.44	EBIT	345.20	414.60	473.77	539.94
非流动负债	44.04	43.04	41.04	38.04	EBITDA	344.45	430.09	486.86	550.97
长期借款	9.00	8.00	6.00	3.00					
其他	35.04	35.04	35.04	35.04					
负债合计	2,064.33	2,317.01	2,588.54	2,934.89					
股本	11.94	11.94	11.94	11.94	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	48.39	52.92	57.98	63.63	每股收益(元)	0.23	0.26	0.30	0.33
归属母公司股东权益	1,762.22	1,911.18	2,077.91	2,264.07	每股净资产(元)	1.25	1.36	1.48	1.61
负债和股东权益	3,874.94	4,281.10	4,724.44	5,262.59	发行在外股份(百万股)	1,408.26	1,408.26	1,408.26	1,408.26
					ROIC(%)	14.65	16.93	17.58	18.13
					ROE(%)	18.36	19.49	20.06	20.56
					毛利率(%)	21.46	21.69	21.90	22.10
					销售净利率(%)	9.82	9.82	9.80	9.78
					资产负债率(%)	53.27	54.12	54.79	55.77
					收入增长率(%)	(7.74)	15.20	12.10	11.96
					净利润增长率(%)	(30.78)	15.13	11.93	11.65
					P/E	10.57	9.18	8.20	7.34
					P/B	1.94	1.79	1.65	1.51
					EV/EBITDA	0.64	0.62	(0.15)	(0.88)

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月27日的0.92294,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>