

## 公司研究

## 夯实物管主航道优势，持续提质增效

## ——中海物业（2669.HK）2022年中期业绩点评报告

## 要点

**事件：公司发布 2022 年中期业绩报告，营收同比+35%，归母净利润同比+33%**  
2022 年 8 月 31 日，公司发布 2022 年中期业绩报告。报告期内，实现营业收入 58.1 亿港元，同比增长 35.3%；实现归母净利润 5.2 亿港元，同比增长 32.7%；毛利率 15.1%，归母净利润率 9.0%，每股中期股息 4 港仙（去年同期为 3 港仙）。

**点评：强大品牌助力外拓，积极扩张服务业态，人均效能持续提升**

**1)持续聚焦主航道，基础物管发展提速。**收入上看，基础物管上半年收入同比增长 44%，近年增速逐步走高（2020H1 和 2021H1 分别为 15%、37%；2020 和 2021 全年为 18%、36%），公司 2022H1 基础物管收入占比由去年同期 70.9% 进一步提升至 75.5%；面积上看，截至 2022 年 6 月 30 日，公司已累计进驻 142 个城市，在管面积 2.87 亿平，覆盖物业项目 1451 个。上半年新增在管面积 2720 万平，新增加项目质量较高，其中住宅项目面积占比 66.2%，合同金额 14.1 亿港元，而非住宅项目占比 33.8%，合同金额达到 11.5 亿港元。当前在管面积中，非住宅业态占比 23.9%，仍有较大提升空间。

**2)关联方资源优势、品牌拓展优势，夯实公司物管主航道优势。**截至 2022 年 6 月 30 日，在管面积中关联方占比 68.9%，上半年新增面积中关联方占比 35.4%，关联方中建及中国海外集团持续交付大量优质项目，同时凭借集团品牌优势，公司也积极进行市场化拓展扩大经营规模；资源加品牌助力公司建立护城河，夯实主航道优势，我们认为，后续公司基础物管收入增长驱动力仍较强。

**3)贯彻项目总经理合伙人制度，人均效能持续提升。**公司落地并坚定执行项目总经理合伙人制度，通过市场化绩效激励体系和集约化项目管理模式，鼓励员工做好基础物管的同时拓展增值服务，多劳多得，实现个人与公司创收双赢目标。截至 2022 年 6 月 30 日公司员工约 5.4 万人，上半年人均创收 10.8 万港元，同比提升 24.9%；人均创利 1 万港元，同比提升 22.5%；人均在管面积 5329 平，同比增加 14%，上半年行政及营销费用率 3.8%，较去年同期下降 0.9pct。

**盈利预测、估值与评级：**公司作为老牌央企物管公司，营收和归母净利润保持中高速增长，资源禀赋深厚，品牌实力强大，关联方稳定交付优质资源，自身外拓积极，基础物管发展提速；同时项目合伙人制度激发员工活力，人均效能明显提升，管理费用率有所优化。基础物管对业绩增长具有强有力支撑作用，且占比进一步提升，有效缓解非业主增值服务增速放缓趋势，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 12.9 亿港元/16.5 亿港元/20.3 亿港元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 估值分别为 22 倍、17 倍、14 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**项目合伙人制度实施过程中或存在不确定因素；当前物管行业竞争加剧，第三方项目拓展结果存在不确定因素。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万港元）	6,545	9,442	12,743	16,588	20,768
营业收入增长率	19.7%	44.3%	35.0%	30.2%	25.2%
净利润（百万港元）	700	984	1,285	1,650	2,032
净利润增长率	30.2%	40.6%	30.6%	28.4%	23.2%
EPS（港元）	0.21	0.30	0.39	0.50	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	32.6%	32.8%	33.0%	32.7%	31.4%
P/E	40.1	28.6	21.9	17.0	13.8
P/B	13.1	9.4	7.2	5.6	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-09-06

## 买入（维持）

当前价：8.55 港元

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

联系人：韦勇强

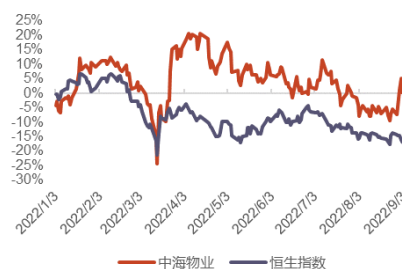
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	32.87
总市值(亿港元)	281
一年最低/最高(港元)	5.54/9.91
近 3 月换手率	10.64%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 相关研报

20220525 三产就业人数近半，物管开启独立发展——光大证券房地产行业（物业服务）2022 年中期投资策略

20220330 积极扩张服务业态，人均效能持续提升——中海物业（2669.HK）2021 年度业绩点评报告

20210822 规模增长明显，拓展“优质优价”——中海物业（2669.HK）2021 年中期业绩点评报告

20210502 龙头央企，峥嵘初现——中海物业（2669.HK）2020 年度业绩点评报告

20210206 启动项目合伙人制改革，激励迈出历史关键一步——中海物业（2669.HK）跟踪报告

20200427 以更加积极的姿态，迎接市场竞争——中海物业（2669.HK）投资价值分析报告

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,545	9,442	12,743	16,588	20,768
直接经营成本	-5,349	-7,800	-10,526	-13,707	-17,153
毛利	1,195	1,642	2,217	2,881	3,615
行政及营销费用	-340	-429	-579	-753	-943
投资物业之公允价值变动	-5	-2	0	0	0
金融资产减值(净额)	-38	-24	-46	-46	-81
其他收入及收益,净额	121	132	127	126	127
折旧及摊销	-50	-67	-87	-110	-135
EBITDA	984	1,386	1,807	2,317	2,853
营业利润 EBIT	934	1,319	1,720	2,207	2,718
财务费用	-3	-3	-3	-3	-3
应占共同控制实体损益	1	1	2	2	2
税前利润 EBT	932	1,318	1,719	2,206	2,717
所得税	-224	-331	-430	-552	-679
净利润 (含少数股东权益)	707	987	1,289	1,655	2,038
净利润 (不含少数股东权益)	700	984	1,285	1,650	2,032
总股本 (百万)	3,287	3,287	3,287	3,287	3,287
EPS (港元)	0.21	0.30	0.39	0.50	0.62
资产负债表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	5,736	7,733	10,001	12,922	16,432
现金及银行结余	3,706	4,283	4,712	5,183	5,701
贸易应收账款及其他应收保留金	846	1,387	2,158	3,161	4,347
应收直接控股公司款项-流动资产	1	0	1	1	1
应收同级附属公司款-流动资产	129	417	562	732	916
应收关联方款项-流动资产	64	115	132	152	175
按金、预付款及其他应收款-流动资产	385	595	1,011	1,623	2,439
存货	606	935	1,425	2,072	2,853
非流动资产合计	458	586	683	808	922
固定资产-物业,厂房及设备	68	111	145	177	203
投资性房地产	163	167	177	187	197
无形资产	21	59	78	98	118
于合联营公司之权益	4	6	7	10	12
使用权资产-非流动资产	72	81	91	96	92
应收关联方款项-非流动资产	89	92	125	162	203
递延所得税资产-非流动资产	39	43	59	76	96
长期预付款	2	26	1	1	1
总资产	6,194	8,320	10,684	13,730	17,353
流动负债合计	3,953	5,216	6,657	8,520	10,689
贸易应付款	461	776	1,183	1,720	2,368
其他应付款及应付费用	2,282	2,646	3,080	3,703	4,462
预收款及其他按金-流动负债	935	1,501	2,026	2,637	3,301
应付同级附属公司款项-流动负债	18	11	13	15	17
应付关联方款项-流动负债	18	13	13	13	13
租赁负债-流动负债	25	41	48	56	63
应交所得税	213	227	294	377	465
非流动负债合计	57	51	60	69	77
租赁负债-非流动负债	39	33	39	44	50
递延税项负债-非流动	19	18	21	24	27
负债合计	4,010	5,267	6,717	8,589	10,766
股本金	3	3	3	3	3
储备	2,146	2,997	3,896	5,050	6,471
少数股东权益	35	52	68	88	113
股东权益合计	2,184	3,053	3,967	5,141	6,587
现金流量表 (百万港元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,220	770	902	1,084	1,289
投资活动现金流	156	(264)	(87)	(116)	(160)
融资活动现金流	(192)	(259)	(386)	(496)	(611)
净现金流	1,184	248	428	471	518

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 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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与，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。

## 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”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 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  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE