

中海物业 (2669.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2023年8月22日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.37 港元

分析师: 于子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao@r.qlzq.com.cn

分析师: 侯希得

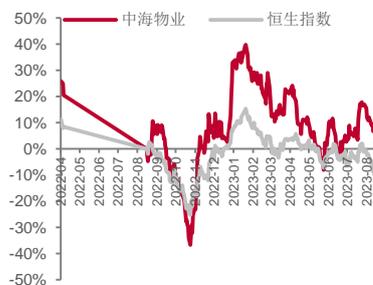
执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,287
流通股本(百万股)	3,287
市价(港元)	8.37
市值(百万港元)	27,511
流通市值(百万港元)	27,511

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万港元)	9,442	12,689	17,049	22,663	29,020
增长率 yoy%	44%	34%	34%	33%	28%
净利润 (百万港元)	984	1,273	1,663	2,172	2,781
增长率 yoy%	41%	29%	31%	31%	28%
每股收益 (港元)	0.30	0.39	0.51	0.66	0.85
每股现金流量	0.23	0.41	1.05	1.15	1.39
净资产收益率	38%	39%	37%	34%	31%
P/E	25.7	19.8	15.2	11.6	9.1
P/B	8.4	7.0	4.8	3.4	2.5

备注: 股价以 2023 年 8 月 21 日收盘价为准

投资要点

- 2023 年 8 月 21 日, 中海物业发布 2023 年上半年业绩公告; 公司 2023 年上半年实现营收 71.63 亿港元, 同比+23.2%, 归母净利润 7.26 亿港元, 同比+39.2%。**
- 业绩超预期, 毛利率提升, 销管费用绝对值下降。**1) 公司收入的快速上升得益于包干制主导的在管面积的快速增长及非住户、住户增值服务业务的增长; 2) 报告期内公司毛利率较 2022 年同期的 15.1% 提升 0.9 个百分点至 16.0%, 主要有两个原因, 一是加大分包力度并优化人力资源结构, 提升生产能力及成本效益, 二是无去年同期为应对新冠肺炎疫情而采取防控措施带来的额外成本; 3) 报告期内, 公司销售及行政费用 2.05 亿港元, 较去年同期 2.22 亿港元下降了 7.7%, 在公司快速规模扩张的前提下, 依然实现了销售及行政费用绝对数额的优化, 难能可贵。
- 外拓强劲, 非住宅及第三方项目占比提高。**1) 截至 2023 年上半年, 公司新增在管面积 4300 万方, 对应合同额 29.66 亿港元, 其中来自中建及中海集团的有 11.84 亿港元, 来自独立第三方的有 17.82 亿港元; 2) 公司管理的总建筑面积增加至 3.63 亿平, 较去年年底增加 13.4%, 其中来自独立第三方的在管建筑面积比例及非住宅在管面积占比分别增加至 37.8% 及 28.2% (2022 年同期分别为 32.8% 及 24.5%)。
- 增值服务高速增长。**1) 公司非住户增值服务 2023 年上半年实现收入 12.06 亿港元, 较去年同期增加 39.3%, 占总收入比例由去年同期的 14.9% 提升至 16.8%, 该业务的快速增长主要因「海博工程」围绕建筑物时间线提供予商家企业客户及业主之设备安装、维修保养及绿化工程服务业务量大幅增加; 其次为于疫情复常下向物业发展商提供的交付前服务 (如发展中物业卖场示范单位的保安、清洁以及维修保养服务)、销项查验服务及顾问服务的进度有所追回; 2) 公司住户增值服务 2023 年上半年实现收入 7.11 亿港元, 较去年同期增加 56.9%, 占总收入比例由去年同期的 7.8% 提升至 9.9%, 该业务板块的增长原因主要有两点, 一是家居家装、零售及到家服务等消费需求有所增加, 同时公司拓展了提供予商务用户之商业辅助服务; 二是随着在管面积的上升, 各类小区资产经营需求有所增加 (包括房产交易代理、租赁协助、招商广告及公共空间租赁协助)。
- 投资建议:** 公司 2023 年上半年交出一份近乎完美的成绩单, 核心物业管理业务实现稳健增长, 外拓保持高增速, 第三方及非住宅业务占比提升, 毛利率改善, 销管费下行, 增值服务恢复态势良好, 我们持续看好公司能够实现长期高质量发展。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.51、0.66、0.85 港元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 房地产行业下行超预期、物业费市场化进度低于预期、行业竞争加剧影响公司扩张速度、引用数据滞后或不及时。

图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万港元					单位:百万港元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,748	5,723	8,028	11,107	营业总收入	12,689	17,049	22,663	29,020
应收款项合计	3,865	4,204	5,366	6,872	主营业务收入	12,689	17,049	22,663	29,020
存货	971	1,557	1,696	1,692	其他营业收入	0	0	0	0
其他流动资产	1,943	1,145	1,211	1,321	营业总支出	11,185	14,941	19,888	25,454
流动资产合计	9,527	12,629	16,301	20,992	营业成本	10,669	14,157	18,845	24,177
固定资产净额	114	86	114	86	营业开支	516	784	1,042	1,277
权益性投资	10	11	12	13	营业利润	1,504	2,108	2,775	3,565
其他长期投资	209	509	909	1,409	净利息支出	-60	-60	-70	-80
商誉及无形资产	192	1,189	2,171	3,139	权益性投资损益	5	1	1	1
土地使用权	6	94	221	327	其他非经营性损益	18	2	3	5
其他非流动资产	63	67	70	73	非经常项目前利润	1,587	2,171	2,849	3,651
非流动资产合计	594	1,956	3,497	5,047	非经常项目损益	91	60	65	79
资产总计	10,121	14,585	19,798	26,039	除税前利润	1,678	2,231	2,914	3,730
应付账款及票据	1,585	1,557	2,073	2,660	所得税	398	558	728	933
短期借贷及长期借贷当期到期部分	68	0	0	0	少数股东损益	8	10	13	17
其他流动负债	4,703	7,590	10,102	12,958	持续经营净利润	1,273	1,663	2,172	2,780
流动负债合计	6,356	9,147	12,175	15,618	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	1,273	1,663	2,172	2,781
其他非流动负债	102	102	102	102	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	102	102	102	102	归属普通股股东净利润	1,273	1,663	2,172	2,781
负债总计	6,458	9,249	12,277	15,720	EPS (按最新股本摊薄)	0.39	0.51	0.66	0.85
归属母公司所有者权益	3,611	5,274	7,446	10,227	主要财务比率				
少数股东权益	52	62	75	92	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股东权益总计	3,663	5,336	7,521	10,319	成长能力				
负债及股东权益总计	10,121	14,585	19,798	26,039	营业收入增长率	34.4%	34.4%	32.9%	28.1%
现金流量表					归属普通股股东净利润增长:	29.4%	30.6%	30.6%	28.0%
单位:百万港元					获利能力				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	毛利率	15.9%	17.0%	16.8%	16.7%
经营活动现金流	1,345	3,439	3,770	4,581	净利率	10.0%	9.8%	9.6%	9.6%
净利润	1,273	1,663	2,172	2,781	ROE	38.5%	37.4%	34.1%	31.5%
折旧和摊销	80	96	115	138	ROA	13.8%	13.5%	12.6%	12.1%
营运资本变动	616	1,733	1,544	1,730	偿债能力				
其他非现金调整	-624	-53	-61	-68	资产负债率	63.8%	63.4%	62.0%	60.4%
投资活动现金流	-320	-408	-534	-685	流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
资本支出	-130	-104	-130	-180	速动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
长期投资减少	-46	-301	-401	-501	每股指标(元)				
少数股东权益增加	-8	0	0	0	每股收益	0.39	0.51	0.66	0.85
其他长期资产的减少/(增加)	-135	-3	-3	-4	每股经营现金流	0.41	1.05	1.15	1.39
融资活动现金流	-450	-56	-931	-817	每股净资产	1.10	1.60	2.27	3.11
借款增加	68	-68	0	0	估值比率				
股利分配	-394	-394	-499	-652	P/E	19.8	15.2	11.6	9.1
普通股增加	0	0	0	0	P/B	7.0	4.8	3.4	2.5
其他融资活动产生的现金流量净额	-124	407	-432	-165					

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

分析师承诺:
负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。