

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

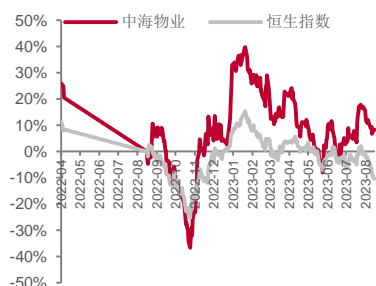
分析师：侯希得

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。

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。