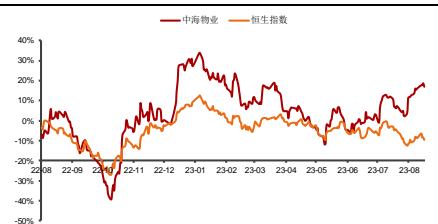


评级：买入

李泉洋
房地产行业分析师
SAC 执证编号：S0110523050001
lixiaoyang@sczq.com.cn
电话：010-81152673

市场指数走势（最近1年）



资料来源：wind

公司基本数据

最新收盘价（港元）	9.44
一年内最高/最低价（港元）	11.04/4.76
市盈率（当前）	21.3
市净率（当前）	7.88
总股本（亿股）	32.9
总市值（亿港元）	310.3

资料来源：wind

相关研究

核心观点

- **利润超预期增长，毛利率提升。**公司 2023H1 实现营业总收入 71.6 亿港元，同比 23.2%；税前利润 9.9 亿港元，同比 39.8%；归母净利润 7.3 亿港元，同比 39.2%。收入高速增长源于包干制在管面积占比的提升，住户增值服务高速增长以及非住增值服务的逆周期稳健增长。公司 2023H1 毛利率为 16%，同比上升 0.9 个百分点；净利率为 10.2%，同比上升 1.2 个百分点。毛利率增长源于分包力度加大和人员结构优化来提升人均能效，同时无去年同期应对疫情的额外成本。
- **外拓增长强劲，非住占比提升。**公司 2023 上半年外拓合约面积 5818 万方，同比增长 40.7%，半年外拓规模再创新高。其中非住业态占比 63.3%，同比提升 2.3pct。截至 2023H1，公司在管面积 3.63 亿方，其中第三方占比 37.8%，较 22 年底提升 5pct；非住业态占比 28.1%，较 22 年底提升 3.6pct。公司持续发挥港澳地区资源优势，持续丰富业态，新增高速公路、医院、高等教育机构、博物馆、旅游景点、公园等业态。
- **非业主增速强劲，业主增值服务深度提升。**2023H1 公司非业主增值服务 12.06 亿元，同比增长 39.3%，收入占比提升至 16.8%。在同行非业主增值服务出现大幅下降的同时，公司非业主服务保持稳健增长，源于旗下海博工程提供的设备安装、维修保养和绿化工程业务规模大幅增加，以及中海地产销售的稳健增长。2023H1 公司业主增值服务收入 7.1 亿元，同比增长 56.9%，收入占比提升至 9.9%。源于家居安装、零售、到家服务、社区资产经营服务需求增加，同时拓展商业辅助服务；随着在管面积提升，住宅经营类业务需求有所增加。
- **投资建议：**背靠央企中国海外发展，为公司稳定输送关联方在管面积和非业主增值收入。同时公司外拓持续发力，增值服务深度提升。公司有 能力实现长期高质量发展。
- **盈利预测：**我们预计公司 2023-2025 年 EPS0.52/0.65/0.79 港元/股，对应 PE16.8/13.4/10.9 倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**物业费市场化进度低于预期，外拓竞争加剧，增值服务拓展不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（百万港元）	12,689	16,921	20,293	24,009
营收增速（%）	34.4%	33.4%	19.9%	18.3%
归母净利润（百万港元）	1,273	1,700	2,128	2,610
归母净利润增速（%）	29.4%	33.5%	25.2%	22.6%
EPS(元/股)	0.39	0.52	0.65	0.79
PE	22.4	16.8	13.4	10.9

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2,748	7,421	11,426	14,996	营业收入	12,689	16,921	20,293	24,009
金融资产与短期投资	0	0	0	0	营业成本	10,669	14,159	16,920	19,946
应收款项及应收票据	2,724	3,770	3,788	4,883	毛利	2,020	2,762	3,373	4,063
预付款项及其他应收款项	1,142	1,163	1,187	541	营销费用	0	0	0	0
存货	971	2	2	3	行政费用	0	0	0	0
其他流动资产	3,084	2,308	2,399	1,862	研发费用	0	0	0	0
流动资产合计	9,527	13,501	17,615	21,744	其他费用	516	604	643	689
物业、厂房及设备	114	117	120	71	利息费用	14	15	15	16
权益性投资	10	10	10	6	利息收入	74	78	82	86
长期投资类	209	215	222	215	权益性投资损益	5	5	4	5
商誉及无形资产	192	193	195	196	其他非经营性损益	18	12	11	10
其他非流动资产	69	76	103	83	除税前利润	1,678	2,294	2,845	3,479
非流动资产合计	594	611	650	571	所得税	398	580	703	855
资产总计	10,121	14,112	18,265	22,315	净利润	1,280	1,714	2,142	2,624
应付账款及票据	1,585	2,104	2,243	2,857	归母净利润	1,273	1,700	2,128	2,610
短期借贷及长期借贷当期到期部分	68	136	210	290	少数股东损益	8	13	14	14
其他流动负债	4,703	6,380	8,204	8,881					
流动负债合计	6,356	8,620	10,657	12,028	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借贷	0	0	0	50	成长能力				
其他非流动负债	102	110	80	85	营业收入增长率	34.4%	33.4%	19.9%	18.3%
非流动负债合计	102	110	80	135	归属普通股股东净利润增长率	29.4%	33.5%	25.2%	22.6%
负债总计	6,458	8,730	10,737	12,163	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,611	5,312	7,439	10,049	毛利率	15.9%	16.3%	16.6%	16.9%
少数股东权益	52	70	89	103	净利率	10.0%	10.0%	10.5%	10.9%
股东权益总计	3,663	5,382	7,528	10,152	ROE	38.5%	38.1%	33.4%	29.8%
负债及股东权益总计	10,121	14,112	18,265	22,315	ROA	13.8%	14.0%	13.1%	12.9%
					偿债能力				
现金流量表 (百万港元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	63.8%	61.9%	58.8%	54.5%
归母净利润	1273	1700	2128	2610	流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
折旧和摊销	13	12	12	12	速动比率	1.3	1.6	1.7	1.8
营运资本变动	-2	857	1922	968	每股指标 (元)				
其他非现金调整	-73	-66	-66	-70	每股收益	0.39	0.52	0.65	0.79
经营活动现金流	1211	2503	3995	3520	每股经营现金流	0.37	0.76	1.22	1.07
资本支出	-119	-18	-18	-18	每股净资产	1.10	1.62	2.26	3.06
长期投资减少	-46	-7	-7	11	估值比率				
少数股东权益增加	-6	5	5	0	P/E	22.4	16.8	13.4	10.9
其他长期资产的减少/(增加)	-1028	-5	-30	21	P/B	7.9	5.4	3.8	2.8
投资活动现金流	-1200	-24	-50	14					
借款增加	68	68	74	130					
股利分配	-3537	-250	-596	-853					
普通股增加	0	0	0	0					
其他融资活动产生的现金流量净额	3144	2376	584	759					
融资活动现金流	-325	2194	61	36					
现金及现金等价物净增加额	-314	4673	4006	3570					
现金及现金等价物期末余额	2748	7421	11426	14996					

分析师简介

李泉洋，房地产行业研究员，香港中文大学硕士，2021年5月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地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，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现