

管理规模稳步增长，增值业务多元化拓展

投资要点

- **业绩稳步增长，高收入与低成本推动毛利回升。**2023年公司整体营收上升19.7%至130.5亿元；毛利20.7亿元，同比增长19.3%；经营溢利上升24.4%至18.0亿元，股东应占溢利增加22.8%至13.4亿元；销售及行政费用在业务量增长下微跌3.3%，主要由于公司加大分包力度并优化人员结构；期内公司管理规模持续提升，各业务不断增长，毛利率回升至15.9%，其中物业管理、非住户增值及住户增值服务毛利率分别为15.0%/13.1%/26.1%。
- **物业管理服务稳步增长，积极拓展非居业态。**物管营收同比增长16.0%至94.1亿元、占总营收的72.1%，毛利14.1亿元，同比上升29.6%；其中，核心物业管理服务收益上升25.7%，加权平均物业管理服务业务毛利率上升至15.0%。2023年累计进驻164座城市，在管物业项目1999个，在管面积较2022年底增加25.4%至4.0亿平，其中新增项目70.6%来自独立第三方，相关合约额为40.0亿元，来自独立第三方的在管建筑面积比例增加至40.5%，非住宅管理面积占比为30.1%，在管卖场项目数量达500个；目前公司物业管理服务已延伸至医管局总部及辖下超60%医院，覆盖12个政府决策局与21个政策执行部门，稳居香港最大政府物业管理服务商及港澳地区最大中资物业服务企业的龙头地位。
- **增值业务多元化拓展，停车位销量下降。**公司2023年增值业务实现营业收入34.4亿元，同比增长33.7%，其中非住户增值和住户增值业务分别实现收入21.4/12.9亿元，占总营收的16.5%和9.9%，同比增长18.3%/70.9%；住宅及非住宅项目的新增面积贡献占比分别为47.8%及52.2%，相关合约额分别达40.2亿元及30.0亿元。2023年非住户增值毛利下降5.8%至2.8亿元，住户增值业务毛利增加16.1%至3.4亿元。公司2023年停车位买卖业务营收同比下降6.6%至2.0亿元，期内出售车位3109个，平均成交单价较低，分部利润下降至0.43亿元。
- **盈利预测与投资建议：**预计2024-2026年公司归母净利润分别为16.2/19.2/22.4亿元，增速分别为21%/18%/17%。考虑到公司管理规模保持高增，增值服务多元化拓展贡献业绩增量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**中海项目交付或不及预期；第三方项目拓展或不及预期；增值服务发展或不及预期。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元人民币)	13051	15715	18615	21705
增长率	15%	20%	18%	17%
归属母公司净利润(百万元人民币)	1343	1621	1918	2240
增长率	18%	21%	18%	17%
每股收益EPS	0.41	0.49	0.58	0.68
净资产收益率	32.57%	30.92%	29.38%	27.93%
PE	13.23	8.41	7.11	6.09

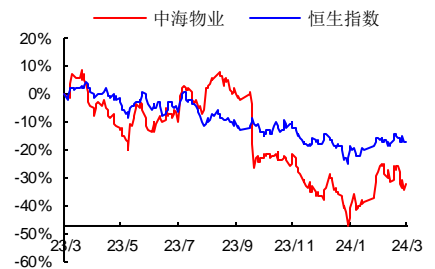
数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠
执业证号：S1250522100001
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn

分析师：刘洋
执业证号：S1250523070005
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52周区间(港元)	4.23-9.7
3个月平均成交量(百万)	9.22
流通股数(亿)	32.87
市值(亿)	139.03

相关研究

1. 中海物业 (2669.HK)：业绩稳步增长，积极拓展非居业态 (2023-08-22)

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司管理规模持续增长，外拓力度加大，预计 2024-2026 年物业管理服务收入增速分别为 22%/20%/18%；

假设 2：公司非住户增值服务依托美博工程、兴海物联，工程类业务增长显著，预计 2024-2026 年非住户增值服务收入增速分别为 10%/8%/6%；

假设 3：公司住户增值服务多元化拓展，随着在管面积的上升，资产经营服务需求将随之增加，居家生活类服务渗透率有望进一步提升，预计 2024-2026 年住户增值服务收入增速分别为 30%/25%/22%；

假设 4：公司 2024-2026 年停车位买卖服务收费金额预计增速分别为-5%/-3%/-3%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元人民币		2023A	2024E	2025E	2026E
物业管理服务	收入	9,415	11,486	13,783	16,264
	增速	16%	22%	20%	18%
	毛利率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
非业主增值服务	收入	2,145	2,359	2,548	2,701
	增速	18%	10%	8%	6%
	毛利率	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%
住户增值服务	收入	1,292	1,679	2,099	2,561
	增速	71%	30%	25%	22%
	毛利率	26.1%	26.0%	26.0%	26.0%
停车位买卖服务	收入	200	190	184	179
	增速	-7%	-5%	-3%	-3%
	毛利率	19.75%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	收入	13,051	15,715	18,615	21,705
	增速	20%	20%	18%	17%
	毛利率	15.9%	15.9%	16.0%	16.1%

数据来源：公司公告，西南证券

风险提示

中海项目交付或不及预期；第三方项目拓展或不及预期；增值服务发展或不及预期。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
