

中海物业 (2669.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年3月28日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 4.33 港元

分析师: 由子沛

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

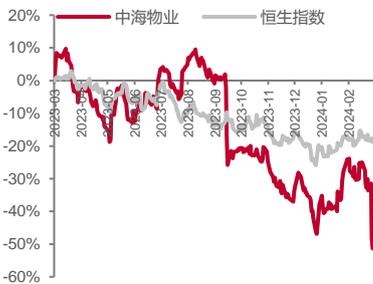
执业证书编号: S0740523080001

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)	4.33
市值(百万港元)	14,232
流通市值(百万港元)	14,232

### 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11334.7	13220.9	15661.5	18010.7	20352.1
增长率 yoy%	46.8%	16.6%	18.5%	15.0%	13.0%
净利润(百万元)	1137.3	1342.5	1608.4	1861.4	2124.6
增长率 yoy%	41.4%	18.0%	19.8%	15.7%	14.1%
每股收益(元)	0.35	0.41	0.49	0.57	0.65
每股现金流量	0.33	0.41	0.76	0.82	0.94
净资产收益率	40.1%	36.5%	32.7%	27.9%	24.6%
P/E	11.3	9.6	8.0	6.9	6.1
P/B	4.0	3.1	2.3	1.7	1.3

备注: 股价以 2024 年 3 月 28 日收盘价为准

### 投资要点

- 2024 年 3 月 26 日, 中海物业发布 2023 年业绩公告; 公司 2023 年实现主营业务收入 130.51 亿元, 同比+19.7%, 股东应占利润 13.43 亿元, 同比+22.9%。
- 收入保持增长、盈利能力稳定。公司 2023 年全年实现主营业务收入 130.51 亿, 同比+19.7%, 主要因包干制在管面积的上升和非住户、住户增值服务业务的增长。盈利能力基本保持稳定, 报告期内综合利润率 15.86% 与去年同期 15.92% 大致持平, 同时得益于销售及行政费用的改善净利率 10.22% 较去年同期 10.09% 小幅提升。从细分业务毛利率来看, 物业管理业务分布期内毛利率提升至 15% (2022 年: 13.4%), 主要因占比较高的包干制毛利率提升, 从 2022 年的 10.6% 提升至 2023 年的 12.7%; 非住户增值服务毛利率由 2022 年的 16.4% 下降至 2023 年的 13.1%, 主要因低毛利率的工程业务占比提升, 业务组合的变化带来对板块毛利率的影响; 住户增值服务毛利率由 2022 年 38.4% 降至 2023 年的 26.1%, 主要因毛利率较低的零售、社区集中采购及家居装饰服务等业务占比提升, 同时公司也对多样化营销渠道和社区服务体系的搭建投入了较多前期成本所致。
- 外拓强劲, 非住宅及第三方项目占比提高。2023 年公司新增在管面积 8120 万方, 对应合同额 70.22 亿元, 其中来自中建及中海集团的有 30.20 亿元, 来自独立第三方的有 40.02 亿元, 公司管理的总建筑面积增加至 4.02 亿平, 较去年年底增加 25.4%, 从项目来源看, 其中来自独立第三方的在管面积比例增加至 40.5% (2022 年为 32.8%); 从业态上看, 其中来自非住宅项目的占比增加至 30.1% (2022 年为 24.5%)。
- 增值服务结构调整, 利润率略有承压。公司非住户增值服务 2023 年上实现收入 21.45 亿元, 较去年同期增加 18.3%, 占总收入比例由去年同期的 16.6% 降至 16.5%, 该业务总体收入占比较为稳定, 但从内部结构看工程业务收入同比+48.3%, 而交付前服务同比-9.0%, 顾问咨询服务同比-12.6%, 主要因海博工程和兴海物联业务快速拓展带来了工程服务收入大幅增长, 相反与房地产周期关联度较高的开发商前介与审阅建筑图、顾问咨询等业务需求有所减少导致收入的下降。公司住户增值服务 2023 年实现收入 12.92 亿元, 同比+70.9%, 占总收入比例由去年同期的 6.9% 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)。公司两大增长服务板块因业务结构出现调整, 对应板块毛利率均有所下行。
- 投资建议: 公司 2023 年业绩基本符合市场预期, 由于房地产行业相关业务受到拖累及增值服务业务转型, 导致 2023 年下半年业绩收到明显影响。考虑到公司外拓增速依旧强劲, 关联方中建及中海系的潜在支持空间, 我们预计公司未来依旧可以维持一定增速的规模与业绩增长。考虑到增值服务受房地产行业下行影响, 我们调整公司 2024-2025 年 EPS 预测至 0.49、0.57 元/股 (前值 0.66、0.85 港元/股, 公司于 2023 年调整报表货币单位), 引入 2026 年 EPS 预测 0.65 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:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5,131	5,592	6,712	8,258	营业总收入	13,221	15,662	18,011	20,352
应收款项合计	4,065	4,476	4,971	5,418	主营业务收入	13,051	15,662	18,011	20,352
存货	736	1,447	1,355	1,190	其他营业收入	170	0	0	0
其他流动资产	-1	797	835	841	营业总支出	11,368	13,626	15,651	17,666
流动资产合计	9,931	12,312	13,873	15,707	营业成本	10,981	13,156	15,057	16,994
固定资产净额	113	87	113	87	营业开支	387	470	594	672
权益性投资	15	16	18	20	营业利润	1,853	2,036	2,359	2,686
其他长期投资	174	474	874	1,374	净利息支出	7	-60	-70	-80
商誉及无形资产	242	1,238	2,220	3,186	权益性投资损益	6	1	1	1
土地使用权	0	89	216	322	其他非经营性损益	-49	2	3	5
其他非流动资产	136	144	150	158	非经常项目前利润	1,803	2,099	2,433	2,772
非流动资产合计	680	2,048	3,591	5,147	非经常项目损益	0	60	65	79
资产总计	10,611	14,360	17,464	20,854	除税前利润	1,803	2,159	2,498	2,851
应付账款及票据	2,027	1,447	1,656	1,869	所得税	452	540	625	713
短期借贷及长期借贷当期到期部分	56	0	0	0	少数股东损益	9	11	12	14
其他流动负债	4,282	7,047	8,069	9,107	持续经营净利润	1,342	1,608	1,861	2,124
流动负债合计	6,365	8,494	9,725	10,976	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	1,343	1,608	1,861	2,125
其他非流动负债	69	69	69	69	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	69	69	69	69	归属普通股股东净利润	1,343	1,608	1,861	2,125
负债总计	6,434	8,563	9,794	11,045	EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.49	0.57	0.65
归属母公司所有者权益	4,121	5,730	7,591	9,716					
少数股东权益	56	66	79	93					
股东权益总计	4,177	5,796	7,670	9,809					
负债及股东权益总计	10,611	14,360	17,464	20,854					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023E	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,345	2,513	2,681	3,106	营业收入增长率	16.6%	18.5%	15.0%	13.0%
净利润	1,343	1,608	1,861	2,125	归属普通股股东净利润增长率	18.0%	19.8%	15.7%	14.1%
折旧和摊销	91	110	132	158	获利能力				
营运资本变动	616	847	751	895	毛利率	15.9%	16.0%	16.4%	16.5%
其他非现金调整	-705	-52	-63	-72	净利率	10.3%	10.3%	10.3%	10.4%
投资活动现金流	-320	-412	-539	-689	ROE	36.5%	32.7%	27.9%	24.6%
资本支出	-130	-104	-130	-180	ROA	13.7%	12.9%	11.7%	11.1%
长期投资减少	6	-301	-402	-502	偿债能力				
少数股东权益增加	1	0	0	0	资产负债率	60.6%	59.6%	56.1%	53.0%
其他长期资产的减少/(增加)	-197	-7	-7	-7	流动比率	1.6	1.4	1.4	1.4
融资活动现金流	-450	-1,640	-1,022	-871	速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
借款增加	-5	-56	0	0	每股指标 (元)				
股利分配	-419	-419	-483	-558	每股收益	0.41	0.49	0.57	0.65
普通股增加	0	0	0	0	每股经营现金流	0.41	0.76	0.82	0.94
其他融资活动产生的现金流量净额	-26	-1,164	-539	-313	每股净资产	1.25	1.74	2.31	2.96
					估值比率				
					P/E	9.6	8.0	6.9	6.1
					P/B	3.1	2.3	1.7	1.3

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。