

中海物业(2669.HK)

收入利润稳健增长，经营规模持续扩张

推荐（维持）

股价：4.63 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.copl.com.hk
大股东/持股	中国海外集团有限公司/61.18%
实际控制人	中国建筑集团有限公司
总股本(百万股)	3283.96
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	3283.96
总市值(亿元)	138.91
流通 A 股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	1.40
资产负债率(%)	59.40

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】中海物业(2669.HK)*首次覆盖报告*央企物管标杆，内外兼修稳步前行*推荐20240516

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2024 年半年报，上半年实现收益 68.4 亿元，较 2023 年同期重新表述后增长 9%，归母净利润 7.4 亿元，较 2023 年同期重新表述后增长 16%，拟派发中期股息每股港币 8.5 仙。

平安观点：

- 收入利润稳健增长，毛利率小幅改善：**2024 年上半年公司实现收益 68.4 亿元，较 2023 年同期重新表述后增长 9%，其中，物业管理服务实现收益 51.7 亿元，同比增长 14.2%，非住户增值服务实现收益 9.1 亿元，同比下降 13.7%，住户增值服务实现收益 6.9 亿元，同比增长 10.3%，停车位买卖业务实现收益 0.7 亿元，同比增长 1.1%。上半年归母净利润 7.4 亿元，较 2023 年同期重新表述后增长 16%，归母净利润增速高于收益主要因毛利率同比增长 0.8 个百分点至 16.8%。
- 市场拓展稳步推进，经营规模持续扩张：**2024 年上半年公司新增外拓年合约额 10.3 亿元，同比增长 9.3%，新增外拓合约面积 4096 万平米；其中新增外拓千万级项目年合约额 6.8 亿元，同比增长 111.5%。上半年公司新增在管面积 21.2 百万平米，新增项目 46.7%来自独立第三方，住宅、非住宅新增占比 65.1%、34.9%。上半年末公司在管面积升至 4.2 亿平米，独立第三方占比 40.8%，非住宅占比 30.4%。住户增值服务方面，社区资产经营服务实现收益 3.1 亿元，同比增长 7.7%，居家生活服务及商业服务运营实现收益 3.8 亿元，同比增长 12.5%。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.47 元、0.55 元、0.63 元，当前股价对应 PE 分别为 8.9 倍、7.7 倍、6.7 倍。公司作为央企物管领先者，关联方财务稳健实力雄厚，公司自身品质领先，外拓强势，费用管控优势明显，经营业绩持续向好，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 市场化拓展不及预期风险：存量时代下物企发力市场化拓展为必然趋势，过度竞争可能导致公司项目获取不足，外拓项目盈利能

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11248	13051	15396	18129	21055
YOY(%)	45.9	16.0	18.0	17.8	16.1
净利润(百万元)	1129	1343	1559	1802	2079
YOY(%)	40.5	19.0	16.1	15.6	15.4
毛利率(%)	15.9	15.9	15.6	15.4	15.4
净利率(%)	10.1	10.4	10.2	10.0	9.9
ROE(%)	35.3	32.6	29.7	27.4	25.7
EPS(摊薄/元)	0.34	0.41	0.47	0.55	0.63
P/E(倍)	12.3	10.3	8.9	7.7	6.7
P/B(倍)	4.3	3.4	2.6	2.1	1.7

力承压风险；2) 增值服务发展不及预期风险：若宏观经济修复进程低于预期，增值服务需求释放相对有限，可能导致增值服务发展不及预期风险；3) 盈利能力稳定性不及预期风险：由于人工成本刚性上升，市场化拓展竞争加剧，可能导致公司单盘盈利承压，整体盈利能力稳定性低于预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3192	4850	6267	7884
应收账款	2621	2650	3120	3624
预付款项、按金及其他应收款项	1444	1879	2212	2569
其他应收款	0	0	0	0
存货	736	1203	1421	1651
其他流动资产	1939	2084	2454	2850
流动资产总计	9931	12666	15474	18577
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	113	95	77	60
在建工程	0	0	0	0
无形资产	242	202	161	121
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	310	287	264	241
非流动资产合计	680	599	518	436
资产总计	10611	13265	15992	19014
短期借款	56	0	0	0
应付账款	1994	1833	2165	2514
其他流动负债	4315	6044	7118	8267
流动负债合计	6365	7877	9283	10782
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	69	69	69	69
非流动负债合计	69	69	69	69
负债合计	6434	7945	9352	10850
股本	3	3	3	3
储备	4119	4119	4119	4119
留存收益	0	1134	2446	3958
归属于母公司股东权益	4121	5256	6567	8080
归属于非控制股东权益	56	64	73	84
权益合计	4177	5319	6640	8163
负债和权益合计	10611	13265	15992	19014

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	13051	15396	18129	21055
销售成本	10981	12989	15343	17820
其他费用	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	0	0	0	0
财务费用	7	7	11	15
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
公允价值变动损益	-7	-7	-7	-10
营业利润	2063	2393	2770	3210
其他非经营损益	-260	-300	-350	-418
税前利润	1803	2093	2420	2792
所得税	452	526	608	702
税后利润	1352	1567	1812	2090
归属于非控制股东利润	9	8	9	11
归属于母公司股东利润	1343	1559	1802	2079
EBITDA	1893	2182	2511	2889
NOPLAT	1623	1879	2176	2529
EPS(元)	0.41	0.47	0.55	0.63

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1546	1799	2081	2413
折旧与摊销	83	81	81	81
财务费用	7	7	11	15
其他经营资金	-131	491	15	12
经营性现金净流量	1505	2378	2187	2522
投资性现金净流量	-279	-231	-269	-323
筹资性现金净流量	-463	-488	-502	-582
现金流量净额	763	1659	1416	1617

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	16.0%	18.0%	17.8%	16.1%
EBIT 增长率	20.6%	16.0%	15.7%	15.5%
EBITDA 增长率	20.1%	15.3%	15.1%	15.0%
税后利润增长率	19.0%	15.9%	15.6%	15.4%
盈利能力				
毛利率	15.9%	15.6%	15.4%	15.4%
净利率	10.4%	10.2%	10.0%	9.9%
ROE	32.6%	29.7%	27.4%	25.7%
ROA	12.7%	11.8%	11.3%	10.9%
ROIC	81.3%	80.1%	108.3%	115.7%
估值倍数				
P/E	10.3	8.9	7.7	6.7
P/S	1.1	0.9	0.8	0.7
P/B	3.4	2.6	2.1	1.7
股息率	3.0%	3.1%	3.5%	4.1%

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层