

2024 年 08 月 28 日

中海物业 (02669)

——业绩稳增，分红率提升，利润率修复

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **24H1 营收同比+9%，归母净利润同比+16%、符合市场预期，分红率提升。**2024H1，公司实现营业收入 68.4 亿元，同比+9.0%；毛利润 11.5 亿元，同比+14.2%；归母净利润 7.4 亿元，同比+16.0%，符合市场预期；基本每股收益 0.22 元，同比+16.0%；毛利率和归母净利率为 16.8%和 10.9%，同比分别+0.8pct 和+0.7pct；ROE 为 33.8%，同比-3.8pct。公司业绩稳步增长，主要源于：1) 公司在管项目及在管面积的稳定增长；2) 毛利率有所修复；3) 住户增值服务的持续增长。公司拟每股派发中期股息 8.5 港仙，对应分红比例 35%，较 23H1 提升 10pct。
- **24H1 在管面积同比+16%，新增合同额第三方占比 56%。**2024H1 末，公司在管面积达 4.23 亿平，同比+16.4%；2024H1，公司新增管理面积 2,120 万平，其中，来自关联方、第三方占比分别为 53.3%、46.7%；住宅、非住宅分别占比 65.1%、34.9%；新增合同额 16.4 亿元，同比-45%，来自关联方、第三方占比分别为 44%、56%。至 24H1 末，公司在管面积中：1) 关联方、第三方分别占比 59.2%、40.8%，第三方占比较 23 年末提升 0.3pct；2) 包干制、酬金制分别占比 83.6%、16.4%；3) 住宅、非住宅分别占比 69.6%、30.4%。24H1，新增外拓合约面积 0.41 亿平，同比-25.1%；新增外拓合同额 10.3 亿元，同比+9.3%；新增外拓合约面积中，1) 住宅/园区/商写/其他分别占比 20.6%/56.8%/6.6%/16.0%；2) 中标项目来源中，企业/事业单位/共建物业/中小开发商/业委会/政企合资及平台公司分别占比 37.4%/9.9%/31.3%/4.1%/6.1%/11.2%。
- **物管和住户收入稳步增长，各业态毛利率持续提升。**2024H1，公司物业管理服务、非住户增值服务、住户增值服务、停车位买卖服务分别实现营收 51.7、9.1、6.9、0.7 亿元，分别同比+14.2%、-13.7%、+10.3%、+1.1%，分别占比 72.1%、16.8%、9.9%、1.2%，物业管理服务、非住户增值服务、住户增值服务的毛利率分别为 15.4%、14.1%、30.2%，分别同比+0.7、+0.6、+0.9pct；物业管理服务中，包干制毛利率为 13.5%，同比+1.3pct。物业服务毛利率提升源于：公司对成本的严格控制，以及持续加大分包力度。非住户增值服务中，工程服务、交付前服务、销项查验、顾问咨询收入分别同比-16.5%、-11.3%、-17.0%、+34.9%；住户增值服务中，住宅及零售单位租赁及销售、公共空间租赁销售、居家生活服务及商业服务运营收入分别同比+9.2%、+6.8%、12.5%。此外，公司积极扩展城市服务、写字楼、医院、金融机构、院校、政府机构等丰富业态，全业态积极扩张。
- **投资分析意见：业绩稳增，分红率提升，利润率修复，维持“买入”评级。**中海物业背靠中海地产，至 23 年末，公司在管面积达 4.0 亿平米，同比+25%，管理规模稳步提升。此外，中海项目布局三大都市圈、一二线核心城市，物业费提价能力相对较强，中长期利润率更加稳定，增值服务潜力较大。考虑到行业下行，我们略微下调公司 2024-26 年归母净利润预测至 15.7、18.3、21.3 亿元（原 16.7、20.6、25.4 亿元），现价对应 24 年 PE 为 8.9X，维持“买入”评级。
- **风险提示：增值服务拓展不及预期，人工成本超预期上升致利润率下行，外拓不及预期。**

财务数据及盈利预测

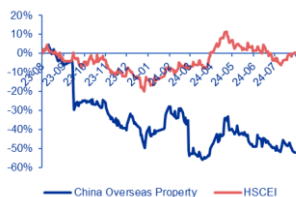
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,900	13,051	14,613	16,363	18,321
同比增长率 (%)	34.4	19.7	12.0	12.0	12.0
归母净利润 (百万元)	1,094	1,343	1,569	1,831	2,126
同比增长率 (%)	29.4	22.8	16.9	16.7	16.1
每股收益 (元/股)	0.39	0.41	0.48	0.56	0.65
净资产收益率 (%)	31.5	32.6	30.2	28.3	22.6
市盈率	12.7	10.3	8.9	7.6	6.5
市净率	3.9	3.3	2.6	2.1	1.5

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

市场数据：2024 年 08 月 27 日

收盘价 (港币)	4.63
恒生中国企业指数	6306.36
52 周最高/最低 (港币)	9.72/3.89
H 股市值 (亿港元)	152.05
流通 H 股 (百万股)	3,283.96
汇率 (人民币/港币)	1.0946

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
邓力 A0230523050001
dengli@swsresearch.com

联系人

邓力
(8621)23297818x
dengli@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

附录 – 财务报表

附表 1：资产负债表

资产负债表					
单位：百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,643	3,192	4,438	5,939	8,828
应收账款及票据	3,717	4,065	4,543	5,087	5,696
存货	934	736	822	921	1,031
其他流动资产	1,869	1,939	1,812	2,019	2,255
流动资产合计	9,162	9,931	11,615	13,965	17,809
固定资产	187	174	174	174	174
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
土地使用权	6	5	5	5	5
其他非流动资产	379	501	584	332	372
非流动资产合计	571	680	763	511	552
资产合计	9,733	10,611	12,378	14,477	18,361
短期借款	66	56	63	70	78
应付账款	1,524	2,027	2,254	2,512	2,806
应交税金	318	282	263	293	328
其他流动负债	4,205	4,001	4,460	4,980	5,568
流动负债合计	6,113	6,365	7,040	7,855	8,780
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	98	69	76	85	95
非流动负债合计	98	69	76	85	95
负债合计	6,211	6,434	7,116	7,940	8,875
归属母公司所有者权益	3,473	4,121	5,199	6,465	9,405
少数股东权益	50	56	63	71	81
所有者权益合计	3,522	4,177	5,262	6,536	9,486
负债和股东权益	9,733	10,611	12,378	14,477	18,361

资料来源：Wind，申万宏源研究

附表 2：利润表

利润表					
单位：百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,900	13,051	14,613	16,363	18,321
营业成本	9,164	10,981	12,217	13,614	15,207
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	416	387	432	484	542
财务费用	(52)	(75)	(111)	(149)	(222)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	6	7	9	10
营业利润	1,363	1,716	2,010	2,350	2,733
营业外收支					
利润总额	1,442	1,803	2,107	2,459	2,855

所得税	342	452	528	616	715
净利润	1,100	1,352	1,579	1,843	2,140
少数股东损益	6	9	11	12	14
归属母公司净利润	1,094	1,343	1,569	1,831	2,126
NOPLAT	951	1,189	1,371	1,583	1,792
EPS(摊薄) (元)	0.39	0.41	0.48	0.56	0.65

资料来源: Wind, 申万宏源研究

附表 3: 现金流量表

现金流量表					
单位: 百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,100	1,352	1,579	1,843	2,140
折旧与摊销	0	0	0	0	0
营运资本变动	(461)	353	(337)	(384)	(425)
其他经营活动现金流	(56)	(82)	(118)	(157)	(233)
经营活动产生的现金流量	583	1,623	1,125	1,301	1,482
资本性支出	0	0	0	0	0
其他投资活动现金流	27	12	(13)	(40)	(100)
投资活动产生的现金流量	27	12	(13)	(40)	(100)
债务增加	158	(242)	473	536	607
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	335	414	484	565	656
其他筹资活动现金流	0	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流	(2,149)	(1,155)	262	33	1,271
现金及现金等价物净增加额	(656)	549	1,246	1,501	2,888
现金及现金等价物期末余额	2,643	3,192	4,438	5,939	8,828

资料来源: Wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhyse.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhyse.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhyse.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhyse.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhyse.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhyse.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。