

业绩稳步增长，盈利能力提升

—2024 年中期业绩点评

核心观点

中海物业 2024 上半年实现营业收入 68.4 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 7.4 亿元，同比增长 16.0%。公司当期归母净利润增速大于营收增速主要因为综合毛利率的提高和销售管理费用的压降。2024 上半年公司实现在管面积 4.2 亿平，同比增长 16.4%；新增 2120 万平在管面积中关联方及第三方外拓占比别为 53.3%/46.7%，日趋均衡。上半年公司实现基础物管营收 51.7 亿元，同比提升 14.2%。毛利率为 15.4%，较上年同期提升了 0.7 个百分点。

事件

中海物业公布 2024 年中期业绩，上半年实现营收 68.4 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 7.4 亿元，同比增长 16.0%。

简评

业绩稳步增长，盈利能力提升。2024 上半年公司实现营业收入 68.4 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 7.4 亿元，同比增长 16.0%。公司当期归母净利润增速大于营收主因：1）成本管控得力，综合毛利率较上年同期提升 0.8 个百分点至 16.8%；2）销售管理费用率较上年同期下降 0.2 个百分点至 2.7%。

基础物管规模再上台阶，内外布局日趋均衡。2024 上半年公司实现在管面积 4.2 亿平，同比增长 16.4%；新签合约金额 16.4 亿元，同比下降 44.9%。实现基础物管营收 51.7 亿元，同比提升 14.2%。毛利率为 15.4%，较上年同期提升了 0.7 个百分点。在管面积中，来自关联方及第三方外拓占比分别为 59.2%/40.8%，第三方同比增长 25.6%至 1.7 亿平。边际变化上看，新增 2120 万平在管面积中关联方及第三方外拓占比别为 53.3%/46.7%，公司积极外拓，向在管面积内生和外拓 1: 1 战略目标持续发力。

增值服务规模增长受地产交付拖累，但毛利率水平提升。2024 上半年公司增值服务实现营收 16.0 亿元，同比下降 4.8%。收入占比下降 3.4 个百分点至 23.4%。其中住户/非住户增值服务收入分别为 6.9/9.1 亿元，同比增长 10.3%/下降 13.7%，毛利率 30.2%/14.1%，较上年同期提升了 0.9/0.6 个百分点。非住户增值服务收入下降，主因地产交付下行导致的工程服务业务等收缩。

维持盈利预测和买入评级。我们预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.50/0.59/0.69 元。维持 7.49 港元的目标价和买入评级不变。

中海物业 (2669.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070013

发布日期：2024 年 08 月 28 日

当前股价：4.63 港元

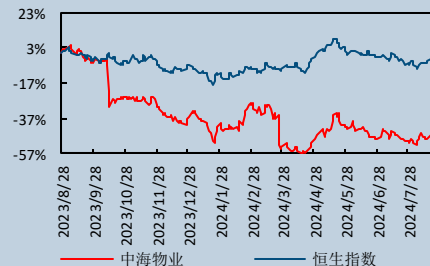
目标价格 6 个月：7.49 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-5.19/-9.86	-19.78/-15.43	-51.82/-50.94
12 月最高/最低价 (港元)		9.58/4.05
总股本 (万股)		328,396.05
流通 H 股 (万股)		328,396.05
总市值 (亿港元)		143.84
流通市值 (亿港元)		143.84
近 3 月日均成交量 (万)		821.34
主要股东		
中国海外集团有限公司		56.02%

股价表现



相关研究报告

24.03.27 【中信建投房地产】中海物业 (2669): 业绩稳健释放，增值服务快速壮大——2023 年年度业绩点评

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,248.09	13,051.25	15,484.00	18,348.54	21,574.22
YoY(%)	45.87	16.03	18.64	18.50	17.58
净利润（百万元）	1,128.58	1,342.50	1,633.29	1,922.06	2,270.85
YoY(%)	40.46	18.96	21.66	17.68	18.15
毛利率(%)	15.92	15.86	15.87	15.47	15.30
净利率(%)	10.09	10.36	10.60	10.53	10.58
ROE(%)	35.25	32.57	31.08	29.17	27.81
EPS(摊薄/元)	0.34	0.41	0.50	0.59	0.69
P/E(倍)	12.32	10.36	8.52	7.24	6.12
P/B(倍)	4.34	3.37	2.65	2.11	1.70

资料来源：iFinD，中信建投

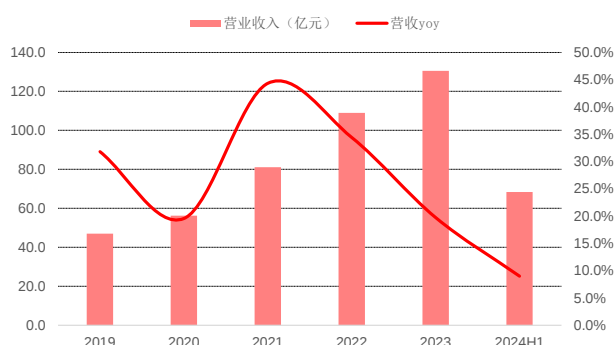
风险分析

1、业务拓展与增值服务不及预期。受到疫情、经济下行、房地产市场下行、市场竞争加剧的多重影响，公司业务拓展与社区增值服务的不确定性增强，发展存在不及预期的风险。从敏感性分析来看，若乐观预计物管行业市场空间增速保持在 10%，考虑到公司仍然具备头部优势，则公司营收增速将超预期达到 24.5%左右，考虑到物管业务具备规模效应，归母净利增速有望达到 30%以上；中性行业增速为 5%假设下，预计营收和利润增速分别为 19.6%和 21.4%，悲观行业增速为-5%增速假设下，预计营收和利润增速分别为 8.8%和 6.1%。

2、盈利能力下行风险。物管市场竞争愈发激烈，可能影响公司市拓规模和项目的利润率水平，毛利率可能承压。同时人工成本刚性上升，物业费动态提价机制形成缓慢，公司单盘盈利能力面临下行风险。

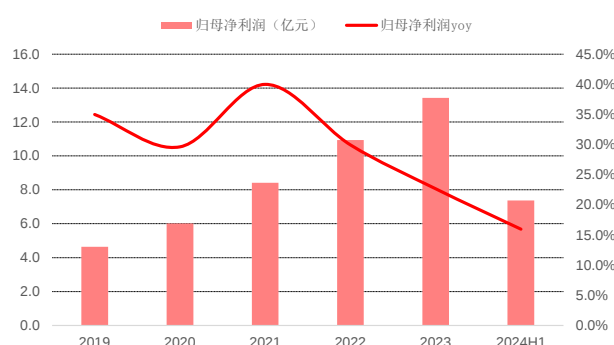
3、坏账风险增加。公司应收款科目增加，受房地产行业下行周期影响，关联房企对公司的支持可能减弱，拉长应收账款的回收周期。

图表1：公司 2024H1 实现营业收入 68.4 亿元



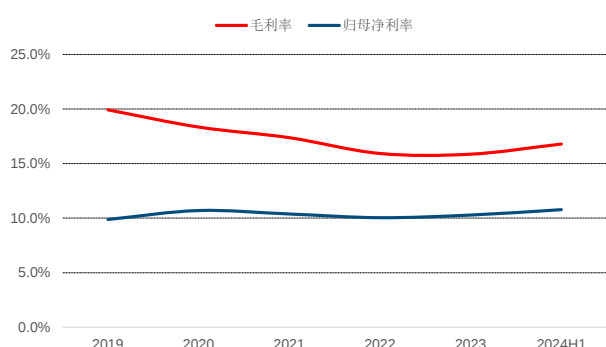
资料来源：公司公告，中信建投

图表2：公司 2024H1 实现归母净利润 7.4 亿元



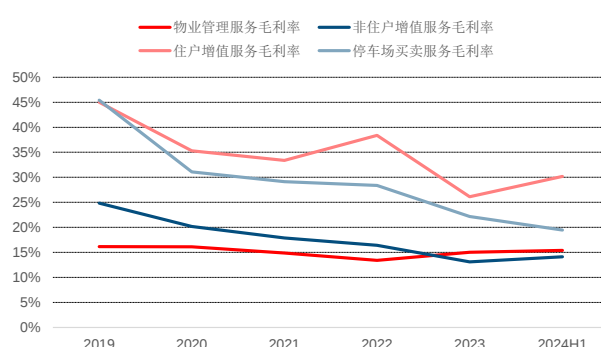
资料来源：公司公告，中信建投

图表3：公司整体盈利水平有所提升



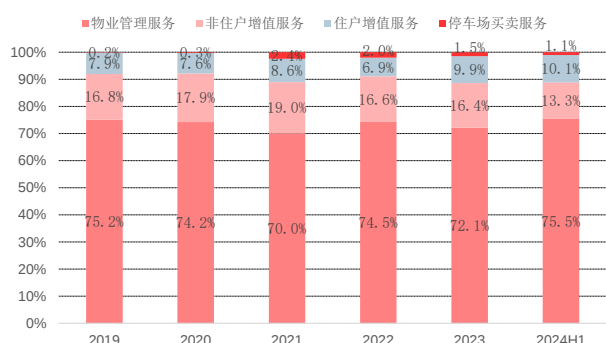
资料来源：公司公告，中信建投

图表4：公司各细分业务毛利率



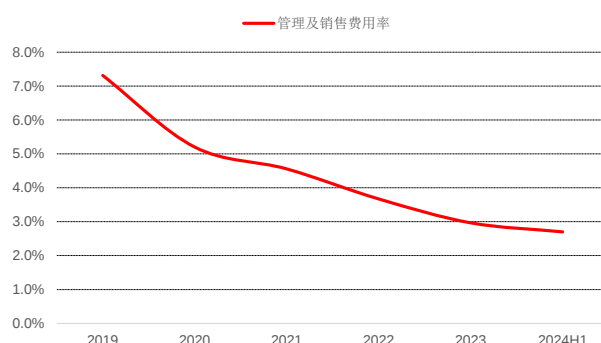
资料来源：公司公告，中信建投

图表5：2024H1 物管服务占公司总营收比重升至 75.5%



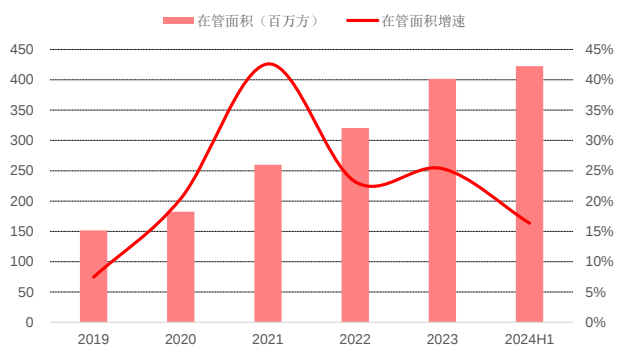
资料来源：公司公告，中信建投

图表6：公司销管费率持续下降



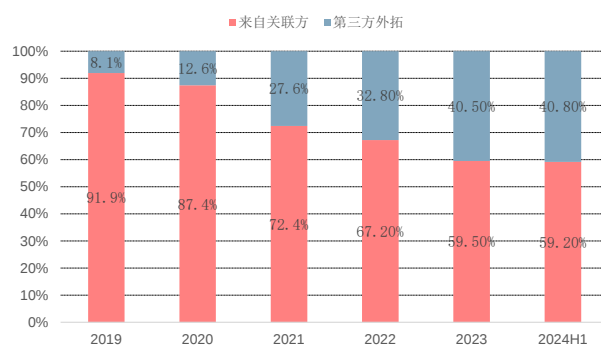
资料来源：公司公告，中信建投

图表7：公司 2024H1 在管面积达 4.2 亿平，增速 16.4%



资料来源：公司公告，中信建投

图表8：公司在管面积来自第三方占比不断提升



资料来源：公司公告，中信建投

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,445.48	9,930.87	12,704.26	15,606.64	18,933.42
现金	2,435.90	3,191.75	4,847.58	6,289.69	7,975.14
应收票据及应收账款合	1,896.11	2,620.53	2,664.82	3,157.81	3,712.95
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付账款	1,530.38	1,444.03	1,889.46	2,239.01	2,632.63
存货	860.57	735.65	1,206.66	1,436.69	1,692.66
其他流动资产	1,722.53	1,938.91	2,095.73	2,483.44	2,920.03
非流动资产	526.60	679.96	598.80	517.65	436.49
长期投资	8.77	14.84	14.84	14.84	14.84
固定资产	101.09	112.81	95.14	77.46	59.79
无形资产	175.47	241.85	201.54	161.23	120.93
其他非流动资产	241.27	310.45	287.28	264.11	240.93
资产总计	8,972.07	10,610.82	13,303.06	16,124.29	19,369.91
流动负债	5,634.96	6,365.24	7,915.27	9,392.36	11,049.91
短期借款	60.44	56.36	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款合	1,344.70	1,993.79	1,838.04	2,188.43	2,578.33
其他流动负债	4,229.83	4,315.09	6,077.23	7,203.93	8,471.58
非流动负债	90.07	68.57	68.57	68.57	68.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	90.07	68.57	68.57	68.57	68.57
负债合计	5,725.04	6,433.81	7,983.83	9,460.92	11,118.47
少数股东权益	45.77	55.65	64.05	73.94	85.63
股本	2.91	2.68	1,002.68	2,002.68	3,002.68
资本公积	3,198.35	4,118.69	3,118.69	2,118.69	1,118.69
留存收益	0.00	0.00	1,133.80	2,468.06	4,044.45
归属母公司股东权益	3,201.27	4,121.37	5,255.17	6,589.43	8,165.82
负债和股东权益	8,972.07	10,610.82	13,303.06	16,124.29	19,369.91

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1073.247	1504.676	2408.2047	2220.344	2564.8931
净利润	1,135.25	1,351.50	1,641.70	1,931.94	2,282.53
折旧摊销	75.58	82.74	81.16	81.16	81.16
财务费用	12.41	6.52	-13.41	-19.49	-24.96
其他经营现金流	-150.00	63.91	698.76	226.74	226.17
投资活动现金流	-1,063.77	-278.99	-209.93	-209.93	-209.93
资本支出	56.87	164.94	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-1,120.63	-443.93	-209.93	-209.93	-209.93
筹资活动现金流	-287.75	-462.84	-542.44	-568.31	-669.50
短期借款	60.44	-4.08	-56.36	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-348.19	-458.76	-486.08	-568.31	-669.50
现金净增加额	-278.26	762.84	1,655.83	1,442.10	1,685.46

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,248.09	13,051.25	15,484.00	18,348.54	21,574.22
营业成本	9,457.13	10,981.43	13,026.69	15,510.02	18,273.36
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	12.41	6.52	-13.41	-19.49	-24.96
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-2.72	-6.64	-6.64	-6.64	-6.64
投资净收益	4.32	6.47	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,780.15	2,063.13	2,464.08	2,851.37	3,319.18
其他非经营损益	-292.39	-259.75	-271.26	-271.26	-271.26
利润总额	1,487.76	1,803.38	2,192.81	2,580.11	3,047.91
所得税	352.51	451.87	551.12	648.16	765.38
净利润	1,135.25	1,351.50	1,641.70	1,931.94	2,282.53
少数股东损益	6.68	9.00	8.40	9.89	11.68
归属母公司净利润	1,128.58	1,342.50	1,633.29	1,922.06	2,270.85
EBITDA	1,575.75	1,892.64	2,260.56	2,641.77	3,104.11
EPS (元)	0.34	0.41	0.50	0.59	0.69

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	45.87	16.03	18.64	18.50	17.58
净利润(%)	40.89	19.05	21.47	17.68	18.15
获利能力					
毛利率(%)	15.92	15.86	15.87	15.47	15.30
净利率(%)	10.09	10.36	10.60	10.53	10.58
ROE(%)	35.25	32.57	31.08	29.17	27.81
ROIC(%)	252.39	81.29	81.37	108.67	115.09
偿债能力					
资产负债率(%)	63.81	60.63	60.02	58.67	57.40
净负债比率(%)	-73.16	-75.06	-91.13	-94.39	-96.65
流动比率	1.50	1.56	1.61	1.66	1.71
速动比率	1.04	1.14	1.19	1.24	1.30
营运能力					
总资产周转率	1.25	1.23	1.16	1.14	1.11
应收账款周转率	5.93	4.98	5.81	5.81	5.81
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.41	0.50	0.59	0.69
每股经营现金流(最新)	0.33	0.46	0.73	0.68	0.78
每股净资产(最新摊薄)	0.97	1.25	1.60	2.01	2.49
估值比率					
P/E	12.32	10.36	8.52	7.24	6.12
P/B	4.34	3.37	2.65	2.11	1.70
EV/EBITDA	-0.76	-0.93	0.45	1.55	2.25

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

黄啸天

中信建投证券房地产&REITs行业分析师，上海财经大学硕士。2018年加入中信建投，深入覆盖房地产开发、物业管理、REITs等领域。2020年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2023年Wind金牌分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk