

中海物业 (2669.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月6日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 4.81 港元

分析师: 于子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzpz@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师: 陈希瑞

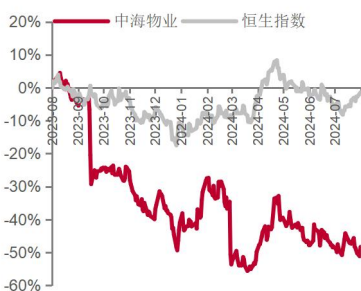
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,284
流通股本(百万股)	3,284
市价(港元)	4.81
市值(百万港元)	15,796
流通市值(百万港元)	15,796

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	15008.9	16960.1	18825.7
增长率 yoy%	46.8%	16.6%	13.5%	13.0%	11.0%
净利润(百万元)	1137.3	1342.5	1579.0	1835.2	2115.7
增长率 yoy%	41.4%	18.0%	17.6%	16.2%	15.3%
每股收益(元)	0.35	0.41	0.48	0.56	0.64
每股现金流量	0.33	0.41	0.72	0.79	0.90
净资产收益率	40.1%	36.5%	32.2%	27.7%	24.6%
P/E	12.7	10.7	9.1	7.8	6.8
P/B	4.5	3.5	2.5	1.9	1.5

备注: 股价以9月5日收盘价为基准

投资要点

■ 中海物业发布2024年上半年业绩公告; 公司2024年上半年实现主营业务收入68.38亿元, 同比+9.0%, 归母净利润7.38亿元, 同比+16.0%; 拟派发每股8.5仙股息。

■ 收入持续增长, 盈利能力逆势上升

2024年上半年公司实现主营业务收入68.38亿元, 同比+9.0%, 主要因包干制在管面积的增长和住户增值服务业务的增长; 盈利能力方面, 2024年上半年公司综合毛利率由2023年同期的16.0%提升至16.8%, 主要因公司实行减省物资成本、降低杂费及加大分包力度等严格的成本管控举措, 细分业务看, 物理管理业务毛利率上升至15.4% (2023: 14.7%), 主要因收入占比较高的包干制项目毛利率从2023年的12.2%上升至2024年的13.5%; 非住户增值服务毛利率上升至14.1% (2023: 13.5%), 主要因低毛利率的工程服务占比下降; 住户增值服务毛利率小幅上升至30.2% (2023: 29.3%), 主要因社区资产经营服务和居民生活服务及商业服务运营均实现了明显的增长。

■ 第三方及非住宅项目占比提高

2024年上半年公司新增在管面积21.2百万平方米, 对应合同额16.35亿元, 其中来自中建及中海集团的有7.15亿元, 来自独立第三方的有9.21亿元, 公司管理的总建筑面积增加至4.23亿平方米, 较去年年底增加5.3%, 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40.8% (2023年: 40.5%); 从业态上看, 其中来自非住宅项目的占比增加至30.4% (2023年: 30.1%)

■ 增值服务结构进一步优化

2024年上半年公司非住户增值服务实现收入9.11亿元, 较去年同期减少13.7%, 占总收入比例由去年同期的16.8%降低至13.3%, 该业务板块的降低原因主要有两点: 一是处于调整转型的地产行业抑制了对新入伙项目的设备安装、专项及智慧化工程业务量, 以及减少了物业发展商对交付前服务和销项查验服务的需求; 二是调整销售组合结构减少了毛利率较低的硬件产品销售。2024年上半年公司住户增值服务实现收入6.87亿元, 同比+10.3%, 占总收入比例由去年同期的9.9%提升至10.1%, 该业务总体收入占比较为稳定, 业务增长则主要因零售消费和社区团购的需求有所增加, 同时公司还积极利用优你互联平台不断推动产品和服务的多元化发展。

■ 投资建议: 公司2024年上半年在物业行业“逆境”调整中交出一份亮眼的成绩单, 核心物业管理业务实现稳健增长, 外拓业态持续丰富, 第三方及非住宅业务占比提升, 毛利率改善, 展现出了较强的韧性能力, 我们预计公司未来仍可以维持一定增速的规模与业绩增长, 持续看好公司能够实现长期高质量发展。考虑到房地产行业下行超预期, 我们小幅调整公司2024-2026年EPS分别为0.48、0.56、0.64元/股 (前值0.49、0.57、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	3,192	4,947	5,843	7,076	营业总收入	13,075	15,009	16,960	18,826
应收账款合计	4,065	4,290	4,681	5,011	主营业务收入	13,051	15,009	16,960	18,826
存货	736	1,382	1,275	1,096	其他营业收入	24	0	0	0
其他流动资产	1,938	1,282	1,440	1,600	营业总支出	11,434	13,013	14,637	16,152
流动资产合计	9,931	11,901	13,239	14,783	营业成本	10,981	12,562	14,162	15,663
固定资产净额	113	87	113	87	营业开支	452	450	475	489
权益性投资	15	16	18	20	营业利润	1,641	1,996	2,324	2,673
其他长期投资	174	474	874	1,374	净利息支出	-75	-60	-70	-80
商誉及无形资产	237	1,234	2,215	3,182	权益性投资损益	6	1	1	1
土地使用权	5	93	220	326	其他非经营性损益	-7	2	3	5
其他非流动资产	136	143	150	158	非经常项目前利润	1,716	2,059	2,398	2,759
非流动资产合计	680	2,047	3,590	5,147	非经常项目损益	87	60	65	79
资产总计	10,611	13,948	16,829	19,930	除税前利润	1,803	2,119	2,463	2,838
应付账款及票据	2,027	1,382	1,558	1,723	所得税	452	530	616	710
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	10	12	13
其他流动负债	4,282	6,731	7,589	8,396	持续经营净利润	1,342	1,579	1,836	2,115
流动负债合计	6,365	8,113	9,147	10,119	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	1,579	1,835	2,116
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	1,579	1,835	2,116
负债总计	6,434	8,182	9,216	10,188	EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.48	0.56	0.64
归属母公司所有者权益	4,121	5,700	7,536	9,651	主要财务比率				
少数股东权益	56	66	78	91	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	4,177	5,766	7,613	9,742	成长能力				
负债及股东权益总计	10,611	13,948	16,829	19,930	营业收入增长率	15.4%	14.8%	13.0%	11.0%
现金流量表					归属普通股股东净利润增长率	18.0%	17.6%	16.2%	15.3%
单位:百万元					获利能力				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	毛利率	15.9%	16.3%	16.5%	16.8%
经营活动现金流	1,345	2,375	2,592	2,960	净利率	10.3%	10.5%	10.8%	11.2%
净利润	1,343	1,579	1,835	2,116	ROE	36.5%	32.2%	27.7%	24.6%
折旧和摊销	91	110	132	158	ROA	13.7%	12.9%	11.9%	11.5%
营运资本变动	616	740	687	760	偿债能力				
其他非现金调整	-705	-54	-61	-73	资产负债率	60.6%	58.7%	54.8%	51.1%
投资活动现金流	-320	-412	-539	-689	流动比率	1.6	1.5	1.4	1.5
资本支出	-130	-104	-130	-180	速动比率	1.4	1.3	1.3	1.4
长期投资减少	6	-301	-402	-502	每股指标 (元)				
少数股东权益增加	1	0	0	0	每股收益	0.41	0.48	0.56	0.64
其他长期资产的减少/(增加)	-197	-7	-7	-7	每股经营现金流	0.41	0.72	0.79	0.90
融资活动现金流	-450	-208	-1,157	-1,038	每股净资产	1.25	1.74	2.29	2.94
借款增加	-5	-56	0	0	估值比率				
股利分配	-421	-421	-474	-551	P/E	10.7	9.1	7.8	6.8
普通股增加	0	0	0	0	P/B	3.5	2.5	1.9	1.5
其他融资活动产生的现金流量净额	-25	269	-683	-487					

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。