

公司研究

业绩增长稳健，毛利率与分红比例提升

——中海物业（2669.HK）跟踪报告

要点

事件：中海物业近期涨幅明显，2024H1 归母净利润同比+16%。

1、9 月 19 日，美联储宣布降息 50bp，将联邦基金利率下调至 4.75%-5.00%；9 月 24 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，宣布近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点、降低存量房贷利率和统一房贷最低首付比例等。9 月 26 日，中共中央政治局召开会议，会议强调要促进房地产市场止跌回稳等。

2、2024H1 中海物业实现营收 68.4 亿元，同比+9.0%（2023 年同期财务数据经追溯调整）；毛利 11.5 亿元，同比+14.2%；实现归母净利润 7.4 亿元，同比+16.0%；宣派中期股息每股 0.085 港币，中期派息率 35%，同比提升 10pct。

3、9 月 19 日至 9 月 27 日，中海物业累计上涨约 31%，涨幅明显。

点评：物管项目资源丰富，盈利能力企稳回升，提高中期分红比例回馈股东。

1) 基础物管稳健增长，增值服务结构调整。2024H1 公司物业管理/社区增值/非业主增值分别实现收入 51.7/6.9/9.1 亿元，同比+14.2%/+10.3%/-13.7%，物业管理业务收入占比 76%，毛利占比 70%，是业绩增长的主要驱动；非业主增值服务与地产开发关联度较高，短期需求减少；社区增值业务通过线上线下平台服务，满足社区住户的各方面生活需求，期内零售消费和社区团购实现强劲增长，随着在管规模扩张及服务渗透率提升，社区增值板块仍然具备较大的增长潜力。

2) 资源禀赋优质，规模扩张动能强劲。公司物业管理业务具备明显的竞争优势和资源禀赋，处于行业规模第一梯队，截至 2024 年 6 月 30 日，公司在管面积 4.2 亿平方米，其中住宅 2.9 亿平，占比约 70%，余下为公建及其他业态（占比 25%）和商写业态（占比 5%）。公司背靠中海地产及中国建筑，具有较高的品牌知名度和优质的项目资源，2024 年上半年公司新增订单 2120 万平方米，合同金额 16.4 亿元，其中：53%来自中建及中海集团，合同金额为 7.1 亿元，从业态构成上看，新签订单中 65%为住宅项目（按面积），项目质量较高。

3) 加强成本管控，盈利能力提升。公司在 2024 年上半年实行严格的成本管控，包括节省物资、降低杂费和加大分包力度等，实现整体毛利率 16.8%，同比提升 0.8pct，拆分业务来看，物业管理/社区增值/非业主增值毛利率分别为 15.4%/30.2%/14.1%，同比提升 0.7pct/0.9pct/0.6pct，盈利能力显著提升。

盈利预测、估值与评级：公司业绩增长稳健，关联方交付保障性较强，项目资源丰富；2024H1 毛利率有所回升，但考虑开发商增值业务需求减少，调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 15.4/17.3/19.0 亿元，分别下调 6%/8%/9%，对应的预测 PE 为 11/10/9 倍，央企物管，业绩增长稳健，中期分红比例提升，近期政策利好频发公司涨幅明显，估值仍具备较强的吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：外拓竞争加剧导致毛利率下滑，增值服务开展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	11,335	13,051	14,614	16,024	17,466
营业收入增长率	46.8%	15.1%	12.0%	9.7%	9.0%
净利润（百万元）	1,137	1,343	1,538	1,730	1,901
净利润增长率	41.4%	18.0%	14.5%	12.5%	9.9%
EPS（元）	0.35	0.41	0.47	0.53	0.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	35.3%	32.6%	30.0%	27.7%	25.4%
P/E	15.4	13.1	11.4	10.1	9.2
P/B	5.4	4.3	3.4	2.8	2.3

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-9-27，汇率：1 港元=0.9011 元人民币

买入（维持）

当前价：5.93 港元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

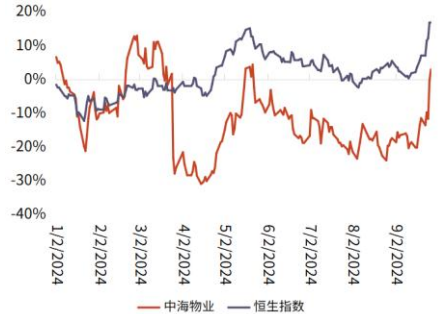
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	32.84
总市值(亿港元):	194.74
一年最低/最高(港元):	3.98/8.71
近 3 月换手率:	13.61%

股价相对走势



资料来源：同花顺

相关研报

20240414 新签订单快速增长，人均效能持续提升——中海物业（2669.HK）动态跟踪

20230822 市拓竞争优势显现，增值服务复苏强劲——中海物业（2669.HK）2023 年中期业绩点评

20230326 基础物管发展提速，外拓竞争力持续提升——中海物业（2669.HK）2022 年度业绩点评

20220906 夯实物管主航道优势，持续提质增效——中海物业（2669.HK）2022 年中期业绩点评报告

20210206 启动项目合伙人制改革，激励迈出历史关键一步——中海物业（2669.HK）跟踪报告

20200427 以更加积极的姿态，迎接市场竞争——中海物业（2669.HK）投资价值分析报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,335	13,051	14,614	16,024	17,466
直接经营成本	-9,530	-10,981	-12,207	-13,387	-14,593
毛利	1,805	2,070	2,407	2,637	2,874
行政及营销费用	-416	-387	-404	-443	-465
金融资产减值	-45	-43	-80	-29	-30
其他收入及收益,净额	166	170	141	157	174
折旧及摊销	-76	-83	-83	-90	-99
EBITDA	1,584	1,886	2,147	2,412	2,651
营业利润 EBIT	1,507	1,803	2,064	2,322	2,552
财务费用	-13	-7	-7	-7	-8
应占共同控制实体损益	4	6	6	7	7
税前利润 EBT	1,499	1,803	2,064	2,322	2,551
所得税	-355	-452	-516	-580	-638
净利润 (含少数股东权益)	1,144	1,352	1,548	1,741	1,914
净利润 (不含少数股东权益)	1,137	1,343	1,538	1,730	1,901
总股本 (百万股)	3,284	3,284	3,284	3,284	3,284
EPS (元)	0.35	0.41	0.47	0.53	0.58
资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	8,510	9,931	11,862	13,551	15,426
现金及银行结余	4,190	5,131	5,900	6,785	7,803
贸易应收账款及其他应收保留金	1,911	2,481	3,224	3,597	3,986
应收同级附属公司款-流动资产	500	486	544	597	651
应收关联方款项-流动资产	178	93	107	123	141
按金、预付款及其他应收款-流动资产	862	1,002	1,226	1,463	1,726
存货	867	736	859	983	1,116
非流动资产合计	531	680	642	671	698
固定资产-物业、厂房及设备	102	113	115	111	104
投资性房地产	187	174	184	194	204
无形资产	103	185	117	120	122
于合联营公司之权益	9	15	17	18	20
使用权资产-非流动资产	74	57	59	64	70
递延所得税资产-非流动资产	42	45	50	55	60
长期预付款	15	16	16	16	16
总资产	9,041	10,611	12,504	14,222	16,123
流动负债合计	5,678	6,365	7,242	7,817	8,463
贸易应付款	1,355	1,994	2,328	2,665	3,025
其他应付款及应付费用	2,464	2,242	2,595	2,605	2,664
预收款及其他按金-流动负债	1,454	1,700	1,904	2,087	2,275
应付同级附属公司款项-流动负债	36	18	19	20	21
应付关联方款项-流动负债	38	31	31	31	31
租赁负债-流动负债	48	42	44	47	49
应交所得税	222	282	322	362	398
非流动负债合计	91	69	72	76	79
租赁负债-非流动负债	76	55	58	61	64
递延税项负债-非流动	15	13	14	15	16
负债合计	5,769	6,434	7,315	7,893	8,542
股本	3	3	3	3	3
储备	3,223	4,119	5,118	6,242	7,478
少数股东权益	46	56	69	84	101
股东权益合计	3,272	4,177	5,190	6,329	7,582
现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,082	1,505	1,336	1,472	1,659
投资活动现金流	(1,072)	(279)	(151)	(49)	(36)
融资活动现金流	(290)	(463)	(416)	(538)	(605)
净现金流	(280)	763	770	885	1,018

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，EPS 按最新股本测算。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP