

中海物业 (02669.HK)

经营提质增效，利润率与派息率提升

公司保持稳健增长态势，2024 年营收+7.5%，归母净利润+12.5%。

2024 年，公司实现营业收入 140.2 亿元（同比+7.5%，下同），净利润 15.2 亿元（+12.6%），归母净利润 15.1 亿元（+12.5%）。公司营收增速小幅放缓，主要是期内（1）在管面积增速有所放缓，基础物管服务营收增速放缓，同比+13.3%；（2）受房地产市场持续调整的影响，非住户增值服务营收同比-14.7%。期内公司利润端保持较快增长，主要是公司通过节约物资成本、降低杂费、加大分包力度，整体毛利率水平由上年 15.9%提升至 16.6%，其中物业管理服务毛利率由上年 15.0%提升至 16.0%，对期内公司盈利产生积极影响。

在管面积增长至 4.3 亿方，保持较强市场化拓展能力。具体看公司基础物管方面，截至 2024 年末，公司在管面积达 4.31 亿方（+7.4%），其中关联方占比 60.6%，独立第三方占比 39.4%，整体结构与上年相似。期内在管面积净新增有一定放缓，主要是期内公司优化业务结构及治理亏损项目，退盘 4450 万方，期内新增在管 7410 万方，新增规模与 2023 年接近且处于近年较快水平，结构上独立第三方占比为 63.3%，新签在管合同额 44.4 亿元。公司保持较强市场化拓展能力，期内新签外拓合约面积 6571 万方，千万级项目占比提升至 53%，为公司未来在管面积可持续稳健增长奠定基础。

住户增值服务表现稳健，为公司整体业绩带来韧性。增值业务方面，2024 年非住户和住户增值业务营收占比 22.9%，毛利润贡献占比 25.5%。主要是公司住户增值业务维持相对较高的毛利率水平，为 25.5%；而非住户增值业务因与房地产关联度相对更高，期内继续受市场调整影响，整体营收和利润有一定的下滑。考虑到非住户增值业务占比较往年已经明显下降，随着未来住户增值业务的稳健扩张，整体增值业务与地产关联度将逐步走低，为公司整体业绩带来韧性。

派息率提升至约 36%，未来仍有提升空间。董事会建议派发 2024 末期股息港币 0.095 元，加上 2024 中期股息 0.085 元，全年合计每股股息为港币 0.18 元，派息率为 36.2%（计算值），相较 2023 年及以前大约 30% 左右的派息率有一定提升，我们认为未来公司派息率仍有提升空间。

投资建议：我们认为公司基础物管内生外拓将持续发力、非住业态物管空间广阔，同时住户增值业务稳健扩张，成本管控能力领先，业绩确定性强。考虑到市场竞争环境及公司致力于优化业务结构，我们小幅下调营收及利润增速，同时给予相对积极的利润率预测。我们预计公司 2025/2026/2027 年营收分别为人民币 148.2、156.3、164.0 亿元；归母净利润分别为人民币 16.7、18.0、19.4 亿元；对应的 EPS 为 0.51、0.55、0.59 元/股；对应 PE 为 10.77、9.99、9.27 倍。维持“买入”评级。

风险提示：市场化拓展竞争加剧、在管面积扩张不及预期、人工成本上升、增值业务发展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13051	14024	14822	15628	16397
增长率 yoy（%）	15.1%	7.5%	5.7%	5.4%	4.9%
归母净利润（百万元）	1343	1511	1667	1798	1938
增长率 yoy（%）	18.0%	12.5%	10.4%	7.9%	7.7%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.41	0.46	0.51	0.55	0.59
P/E（倍）	14.35	11.13	10.77	9.99	9.27

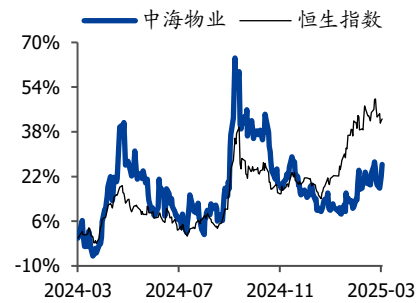
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产服务
前次评级	买入
03 月 27 日收盘价（港元）	5.47
总市值（百万港元）	17,963.26
总股本（百万股）	3,283.96
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	12.41

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号：S0680524070006

邮箱：xiatao@gszq.com

相关研究

- 1、《中海物业（02669.HK）：深耕厚植，笃行致远，打造物业央企标杆》 2024-03-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,931	11,217	12,287	13,708	15,204
现金	3,192	5,803	6,651	7,879	9,211
应收账款及票据	3,171	2,829	3,296	3,473	3,644
存货	736	653	684	720	755
其他流动资产	2,832	1,932	1,656	1,635	1,594
非流动资产	680	788	891	940	983
固定资产	113	130	194	227	254
无形资产	237	332	356	357	357
其他非流动资产	330	327	342	357	372
资产总计	10,611	12,005	13,178	14,648	16,187
流动负债	6,365	6,741	6,902	7,280	7,643
短期借款	56	50	60	70	80
应付账款及票据	2,027	2,425	2,395	2,521	2,644
其他流动负债	4,282	4,266	4,447	4,689	4,919
非流动负债	69	91	91	91	91
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	91	91	91	91
负债合计	6,434	6,831	6,992	7,371	7,734
普通股股本	3	3	3	3	3
储备	4,112	5,108	6,108	7,187	8,350
归属母公司股东权益	4,121	5,110	6,111	7,190	8,352
少数股东权益	56	64	75	87	101
股东权益合计	4,177	5,174	6,186	7,277	8,453
负债和股东权益	10,611	12,005	13,178	14,648	16,187

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,505	1,511	1,597	1,945	2,027
净利润	1,343	1,511	1,667	1,798	1,938
少数股东权益	9	11	11	12	13
折旧摊销	83	0	112	126	133
营运资金变动及其他	70	-11	-194	8	-56
投资活动现金流	-279	1,630	-85	3	81
资本支出	-143	0	-200	-160	-160
其他投资	-136	1,630	115	163	241
筹资活动现金流	-463	-529	-665	-719	-776
借款增加	-50	0	10	10	10
普通股增加	0	0	0	0	0
已付股利	-408	-529	-667	-719	-775
其他	-5	0	-8	-10	-11
现金净增加额	774	2,612	847	1,229	1,332

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,051	14,024	14,822	15,628	16,397
其他收入	24	0	0	0	0
营业成本	10,981	11,698	12,317	12,966	13,597
销售及管理费用	387	431	430	430	459
财务费用	7	9	8	10	11
除税前溢利	1,803	2,010	2,238	2,389	2,570
所得税	452	489	560	578	619
净利润	1,352	1,522	1,679	1,811	1,951
少数股东损益	9	11	11	12	13
归属母公司净利润	1,343	1,511	1,667	1,798	1,938
EBIT	1,728	2,019	2,247	2,399	2,581
EBITDA	1,811	2,019	2,359	2,524	2,714
EPS (元)	0.41	0.46	0.51	0.55	0.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.14%	7.45%	5.70%	5.44%	4.92%
归属于母公司净利润(%)	18.05%	12.54%	10.36%	7.85%	7.74%
获利能力					
毛利率(%)	15.86%	16.58%	16.90%	17.04%	17.08%
净利率(%)	10.29%	10.77%	11.25%	11.51%	11.82%
ROE(%)	32.57%	29.57%	27.29%	25.01%	23.20%
ROIC(%)	30.59%	29.25%	26.98%	24.75%	22.96%
偿债能力					
资产负债率(%)	60.63%	56.90%	53.06%	50.32%	47.78%
流动比率	1.56	1.66	1.78	1.88	1.99
速动比率	1.44	1.54	1.67	1.77	1.88
营运能力					
总资产周转率	1.33	1.24	1.18	1.12	1.06
应收账款周转率	4.66	4.67	4.84	4.62	4.61
应付账款周转率	6.38	5.26	5.11	5.27	5.27
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.46	0.51	0.55	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.46	0.49	0.59	0.62
每股净资产(最新摊薄)	1.25	1.56	1.86	2.19	2.54
估值比率					
P/E	14.35	11.13	10.77	9.99	9.27
P/B	4.67	3.29	2.94	2.50	2.15
EV/EBITDA	8.90	5.48	4.82	4.02	3.25

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 3 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com