

公司研究

经营效率提升，业绩增长保障性强

——中海物业（2669.HK）跟踪报告

要点

事件：关联方 Q1 销售金额 464 亿元，新增土储面积 128 万平。

1、2024 年中海物业实现营收 140 亿元，同比+7.5%；毛利 23.3 亿元，同比+12.4%；归母净利润 15.1 亿元，同比+12.5%；宣派末期股息每股 0.095 港币，叠加中期派息，全年分红为每股 0.18 港币，分红金额 5.9 亿港元，同比提升 29%。

2、4 月 25 日，中国海外发展发布一季度经营情况，一季度实现全口径销售金额 464 亿元，销售面积 219 万平，新增土储面积 128 万平，总地价 275.5 亿元。一季度实现收入 367.3 亿元，经营溢利 56.7 亿元。

点评：主航道稳健增长，经营效率提升，现金充裕，分红比例提升。

1) 主航道保持稳健增长，抗周期波动能力凸显。2024 年公司物业管理/社区增值分别实现收入 106.7/13.8 亿元，同比+13.3%/+7.2%，二者合计占总收入比重达到 86%，同比提升 4pct，在地产关联业务面临调整时仍能保持稳健增速；非业主增值业务（含交付前服务、销项查验服务等受房地产影响较大的业务）实现收入 18.3 亿元，同比减少 14.7%，占总收入比重 13.0%，毛利率为 13.1%，同比持平，非业主增值业务毛利占总毛利比重 10.3%，对整体业绩影响有限。

2024 年，关联方中海地产全口径销售金额 3106 亿元，同比增长 0.3%，排名行业第二；2025 年 1-3 月，中海地产全口径销售金额 464 亿元，同比-22.9%，排名行业第三，关联方未来仍有充沛的高质量物管项目交付，中海物业业绩增长确定性和保障性较强。

2) 优化在管项目，提升经营效率。2024 年末公司在管面积 4.3 亿平，其中年内新签订单 7410 万平（其中 63.3%来自第三方，新增项目中住宅和非住宅业态的面积占比约为 1:1），退出项目 4450 万平，大规模退出亏损项目，使公司业务结构优化，经营效率提升，基础物管毛利率迎来改善。2024 年公司整体毛利率 16.6%，同比提升 0.7pct，其中物业管理/社区增值/非业主增值毛利率分别为 16.0%/25.5%/13.1%，同比变化+1.0pct/-0.6pct/0.0pct。

3) 现金充裕，分红比例提升。截至 2024 年末公司现金及银行结余 58 亿元，较上年年底增加 13.1%；2024 年度分红比例为 36.3%，同比提升 4.5pct。

盈利预测、估值与评级：公司背靠中国海外发展及中国建筑集团，物管项目资源丰富，同时公司在第三方外拓市场积极扩大规模，物管业务增长稳健；2024 年公司毛利率有所回升，考虑开发商增值业务需求减少，下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 16.8/18.6 亿元，原预测为 17.3/19.0 亿元，新增 2027 年预测为 20.4 亿元，对应的预测 PE 为 10/9/8 倍，央企物管，业绩增长稳健，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,051	14,024	15,538	17,126	18,827
营业收入增长率	15.1%	7.5%	10.8%	10.2%	9.9%
归母净利润（百万元）	1,343	1,511	1,681	1,865	2,039
归母净利润增长率	18.0%	12.5%	11.2%	11.0%	9.4%
EPS（元）	0.41	0.46	0.51	0.57	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	32.6%	29.6%	27.2%	25.3%	23.5%
P/E	12.0	10.6	9.5	8.6	7.9
P/B	3.9	3.1	2.6	2.2	1.8

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-25，汇率：1 港元=0.9288 元人民币

买入（维持）

当前价：5.26 港元

作者

分析师：何緬南

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):	172.74
一年最低/最高(港元):	4.32/7.12
近 3 月换手率:	20.01%

股价相对走势



资料来源：同花顺

相关研报

20240927 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

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,051	14,024	15,538	17,126	18,827
直接经营成本	-10,981	-11,698	-12,924	-14,244	-15,669
毛利	2,070	2,326	2,614	2,883	3,158
行政及营销费用	-387	-431	-478	-510	-560
金融资产减值	-43	-72	-30	-32	-35
其他收入及收益,净额	170	197	153	166	179
折旧及摊销	-83	-80	-93	-105	-117
EBITDA	1,886	2,092	2,353	2,611	2,859
营业利润 EBIT	1,803	2,012	2,259	2,507	2,741
财务费用	-7	-9	-9	-9	-10
应占共同控制实体损益	6	6	6	6	6
税前利润 EBT	1,803	2,010	2,256	2,504	2,738
所得税	-452	-489	-564	-626	-685
净利润 (含少数股东权益)	1,352	1,522	1,692	1,878	2,054
净利润 (不含少数股东权益)	1,343	1,511	1,681	1,865	2,039
总股本 (百万股)	3,284	3,284	3,284	3,284	3,284
EPS (元)	0.41	0.46	0.51	0.57	0.62
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	9,931	11,217	12,444	13,942	15,611
现金及银行结余	5,131	5,803	6,500	7,150	7,865
贸易应收账款及其他应收保留金	2,481	2,595	2,668	2,996	3,353
应收同级附属公司款-流动资产	486	743	823	907	997
应收关联方款项-流动资产	93	104	120	138	158
按金、预付款及其他应收款-流动资产	1,002	1,157	1,399	1,685	2,022
存货	736	653	755	871	1,002
非流动资产合计	680	788	794	857	922
固定资产-物业,厂房及设备	113	130	132	146	160
投资性房地产	174	156	166	176	186
无形资产	185	247	250	265	282
于合联营公司之权益	15	21	23	26	28
使用权资产-非流动资产	57	85	60	66	72
递延所得税资产-非流动资产	45	54	59	65	72
长期预付款	16	17	17	17	17
总资产	10,611	12,005	13,238	14,799	16,533
流动负债合计	6,365	6,741	6,881	7,231	7,640
贸易应付款	1,994	2,425	2,806	3,236	3,721
其他应付款及应付费用	2,242	1,930	1,482	1,141	790
预收款及其他按金-流动负债	1,700	1,923	2,131	2,349	2,582
应付同级附属公司款项-流动负债	18	30	32	34	35
应付关联方款项-流动负债	31	22	22	22	22
租赁负债-流动负债	42	54	56	59	62
应交所得税	282	305	352	390	427
非流动负债合计	69	91	96	101	106
租赁负债-非流动负债	55	69	72	76	80
递延税项负债-非流动	13	22	23	25	26
负债合计	6,434	6,831	6,977	7,331	7,746
股本金	3	3	3	3	3
储备	4,119	5,108	6,182	7,373	8,676
少数股东权益	56	64	77	92	108
股东权益合计	4,177	5,174	6,261	7,468	8,787
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,505	1,458	1,332	1,368	1,506
投资活动现金流	(279)	(361)	(90)	(112)	(117)
融资活动现金流	(463)	(424)	(545)	(607)	(673)
净现金流	763	673	696	650	715

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，EPS 按最新股本测算，2024 年现金流量表未披露，为预测值。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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