

中海物业 (02669.HK)

业绩小幅增长，外拓与退盘优化结构，派息率继续提升

公司 2025H1 营收+3.7%，毛利率继续提升，归母净利润+4.3%。2025年上半年，公司实现营业收入 70.9 亿元(同比+3.7%，下同)，净利润 7.74 亿元(+4.1%)，归母净利润 7.69 亿元(+4.3%)。公司营收增速放缓，主要是(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+8.3%，但也是收入主要的增量来源；(2)增值业务方面，受开发持续低迷及消费疲弱等大环境影响，非住户增值、住户增值收入分别-5.9%、-11.6%。面对收入增速放缓，公司通过节约物资成本、降低杂费及加大分包力度，整体毛利率水平由上年同期的 16.8%提升至 17.0%，其中物业管理服务毛利率由上年同期 15.4%提升至 15.5%，住户增值服务毛利率由 30.2%提升至 35.2%，对期内公司盈利产生积极影响，整体利润增速继续高于收入增速。

新增在管面积 3180 万方，其中第三方占 84%，单方价格维持高位，保持较强市场化拓展能力。公司基础物管方面，上半年新增在管面积 3180 万方(+50%)，其中独立第三方占比达 84%；新增合同额 22.6 亿元，单方价格 71 元/平维持较高水平，展现公司较强的市场化拓展能力。同时，公司持续优化业务结构和项目治理，退盘 2680 万方。因此至 6 月 30 日，公司在管面积达 4.36 亿方(较 2024 年末+1.2%)，其中关联方占比 60.9%，独立第三方占比 39.1%。

住户增值服务毛利率逆势走高，非住增值影响边际减小。2025 年上半年，公司非住户和住户增值业务营收占比 20.7%，毛利润贡献占比 27.4%。具体来看，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，整体增值业务与地产关联度将逐步走低，边际影响有所减小。住户增值业务方面，主要因消费疲弱等大环境影响，期内营收也有一定下滑，但毛利率逆势走高至 35.2%为近年高点，为公司基础物管之外带来经营韧性。

派息率提升至约 40%，展现管理层对股东回报的重视。董事会建议派发 2025 中期股息港币 0.09 元，以及上市十周年特别股息 0.01 元，合计每股股息为港币 0.1 元，派息率约为 39.8% (计算值)，相较往年有进一步的提升，展现管理层对股东回报的重视。

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，业绩确定性较强。考虑到市场竞争环境及公司致力于优化业务结构，我们维持 2024 年报点评的预测，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 10.04、9.31、8.64 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) | 13.20 | 10.24 | 10.04 | 9.31 | 8.64 |

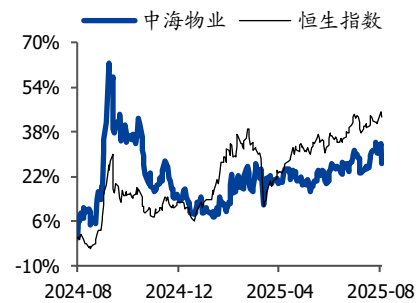
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|-------------------|-----------|
| 行业 | 房地产服务 |
| 前次评级 | 买入 |
| 08 月 26 日收盘价 (港元) | 5.54 |
| 总市值 (百万港元) | 18,193.14 |
| 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) | 15.34 |

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

- 《中海物业 (02669.HK): 经营提质增效, 利润率与派息率提升》 2025-03-28
- 《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 | 13.20 | 10.24 | 10.04 | 9.31 | 8.64 |
| P/B | 4.30 | 3.03 | 2.74 | 2.33 | 2.00 |
| EV/EBITDA | 8.05 | 4.81 | 4.30 | 3.54 | 2.80 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 8 月 26 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 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在 5%以上 |
| | | 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