

公司研究

关联方销售表现亮眼，现金充沛分红比例提升

——中海物业（2669.HK）跟踪报告

要点

事件：关联方中海地产4月单月销售额同比增长20%；中海物业2025年收入同比增长6%，分红金额同比增长9.3%。

1、中海物业2025年度实现收入149.6亿元，同比增长6.0%（2024年财务数据因业务合并而重新表述，下同）；归母净利润13.7亿元，同比下降9.7%。收入稳健增长，但利润承压。毛利率为15.0%，较上年下降1.6个百分点。截至2025年末公司在管建筑面积4.8亿平方米。全年公司宣派股息每股20港仙（含特别股息），宣布派息总额5.9亿元，同比增长9.3%。

2、关联方中海地产发布2026年4月经营数据，实现合约销售金额242亿元，同比+20.0%，1-4月累计销售金额757亿元，同比+13.7%；1-4月累计新增权益土储面积63.4万平。

点评：关联方销售表现亮眼，物管业务增长潜力较大，现金充沛分红比例提升。

1) **关联方销售表现亮眼，中建物业并表，物管业务增长潜力较大。**2025年全年，中海地产新增土储价值991亿元，排名行业第一；新增土储面积511万平，排名行业第一；2026年1-4月，中海地产实现全口径销售金额累计同比+13.8%，权益口径销售金额累计同比+13.8%，在主流房企中表现亮眼；关联方销售亮眼，拿地积极，预计后续将为中海物业提供充足优质的物管项目。2025年12月，公司向中建物业注资取得70%控股权，正式将中建物业并表，进一步增厚公司收入并提升市场竞争力。

2) **业务结构持续优化，核心业务稳健增长。**公司业务结构持续优化，2025年基础物管/社区增值/非业主增值/车位销售业务分别实现收入117/12/19/0.7亿元，同比增速分别为+10.0%/-12.0%/+6.1%/-49.8%，基础物管业务收入占比78.4%，同比提升2.3pct，2025年公司物业管理业务新增订单9090万平方米，其中85.1%来自独立第三方，新签合同总金额52.4亿元，在房地产行业深度调整的背景下，公司基础物管业务仍然保持了稳健增长态势。社区增值业务主要受到内需消费的影响，零售消费、美居服务、商业服务运营及公共空间租赁协助的需求疲弱，收入增长放缓。

3) **现金充沛，分红比例提升。**截至2025年末公司现金及银行结余62.7亿元，同比增长7.5%，不考虑特别股息，公司2025年全年派息率为41.9%，同比提升6.1pct，股东回报持续增长。

盈利预测、估值与评级：考虑公司增值业务增速下滑，下调公司2026-2027年归母净利润预测至14.8/16.0亿元，原预测为17.7/19.1亿元，新增2028年预测为17.1亿元，央企物管，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	14,024	14,960	16,247	17,560	18,885
营业收入增长率	7.5%	6.7%	8.6%	8.1%	7.6%
归母净利润（百万元）	1,511	1,367	1,484	1,605	1,712
归母净利润增长率	12.5%	-9.5%	8.6%	8.2%	6.7%
EPS（元）	0.46	0.42	0.45	0.49	0.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	29.6%	23.3%	22.2%	21.1%	19.9%
P/E	7.9	8.7	8.1	7.4	7.0
P/B	2.3	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为2026-5-8，汇率：1港元=0.87元人民币

买入（维持）

当前价：4.16 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

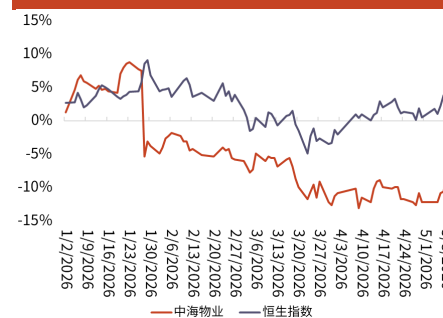
021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	32.8
总市值(亿港元)	136.6
一年最低/最高(港元)	3.9/5.8
近3月换手率	15.3%

股价相对走势



资料来源：同花顺

相关研报

20250920 盈利能力有所改善，关联房企经营稳健——中海物业（2669.HK）跟踪报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,024	14,960	16,247	17,560	18,885
直接经营成本	-11,698	-12,713	-13,867	-14,997	-16,139
毛利	2,326	2,247	2,380	2,563	2,746
行政及营销费用	-431	-421	-457	-494	-531
金融资产减值	-72	-128	-57	-40	-41
其他收入及收益,净额	197	136	129	129	128
折旧及摊销	-103	-113	-125	-138	-150
EBITDA	2,115	1,942	2,120	2,295	2,452
营业利润 EBIT	2,012	1,828	1,994	2,157	2,302
财务费用	-9	-7	-8	-8	-8
应占共同控制实体损益	6	7	7	7	7
税前利润 EBT	2,010	1,828	1,994	2,157	2,301
所得税	-489	-450	-498	-539	-575
净利润 (含少数股东权益)	1,522	1,378	1,495	1,617	1,726
净利润 (不含少数股东权益)	1,511	1,367	1,484	1,605	1,712
总股本 (百万股)	3,284	3,284	3,284	3,284	3,284
EPS (元)	0.46	0.42	0.45	0.49	0.52
资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	11,217	12,179	12,887	14,048	15,205
现金及银行结余	5,803	6,271	6,772	7,246	7,681
贸易应收账款及其他应收保留金	2,595	2,877	2,675	2,934	3,200
应收同级附属公司款-流动资产	743	631	686	741	797
应收关联方款项-流动资产	104	174	200	231	265
按金、预付款及其他应收款-流动资产	1,157	1,109	1,310	1,524	1,756
存货	653	625	710	797	888
非流动资产合计	788	780	798	822	840
固定资产-物业,厂房及设备	130	140	136	128	115
投资性房地产	156	137	147	157	167
无形资产	247	288	295	300	304
于合联营公司之权益	21	19	20	22	24
使用权资产-非流动资产	85	68	62	68	73
递延所得税资产-非流动资产	54	113	122	132	142
长期预付款	17	12	12	12	12
总资产	12,005	12,959	13,685	14,870	16,045
流动负债合计	6,741	6,976	6,846	7,105	7,292
贸易应付款	2,425	2,631	2,990	3,355	3,738
其他应付款及应付费用	1,930	1,928	1,286	978	582
预收款及其他按金-流动负债	1,923	1,961	2,129	2,301	2,475
应付同级附属公司款项-流动负债	30	55	58	60	63
应付关联方款项-流动负债	22	22	22	22	22
租赁负债-流动负债	54	54	57	59	61
应交所得税	305	275	304	329	351
非流动负债合计	91	52	55	57	59
租赁负债-非流动负债	69	42	44	46	47
递延税项负债-非流动	22	10	11	11	12
负债合计	6,831	7,028	6,900	7,161	7,350
股本金	3	3	3	3	3
储备	5,108	5,852	6,695	7,607	8,581
少数股东权益	64	76	87	99	111
股东权益合计	5,174	5,930	6,785	7,709	8,695
现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,313	1,153	1,295	1,276	1,296
投资活动现金流	-995	-12	-203	-162	-168
融资活动现金流	-589	-657	-590	-640	-693
净现金流	-271	484	502	474	435

资料来源: wind, 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
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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼