

中海物業 (2669 HK)

毛利率提高推動淨利潤增長 36%

- ❖ **淨利潤增長 36%**。2017 上半年，中海物業實現收入 13.08 億港元，增長 4.1% (1H16: 12.57 億港元)，與在管面積 5.5% 的增長基本一致，但收入升幅仍受以下原因抵消：(i) 去年 5 月 1 日開始的營改增；(ii) 人民幣對港元在過去一段時間的貶值；及(iii) 酬金制合同占比提升。公司上半年毛利潤為 3.94 億港元，增長 27.1% (1H16: 3.1 億港元)，對應毛利率大幅提高至 30.4% (1H16: 24.7%)。受毛利率提高所帶動，淨利潤大幅增長 36% 至 1.55 億港元 (1H16: 1.14 億港元)。基本和稀釋每股收益為 4.72 港仙 (1H16: 3.47 港仙)。平均權益收益率為 38.4% (1H16: 34.6%)。公司董事會同時宣布中期股息每股 1.5 港仙 (1H16: 1.1 港仙)。
- ❖ **物業管理服務板塊毛利率大幅提高**。2017 上半年，物業管理服務板塊收入為 12.07 億港元，占總收入的 92.3% (1H16: 91.5%)，同比增長 5.0% (1H16: 11.5 億港元)。截止今年上半年底，公司合計為 500 個園區項目提供物業服務，管理面積約 0.986 億平方米 (16 年底: 0.935 億平方米)，業務遍及 52 個城市及地區。其中，包乾制和酬金制分別占 84.6% 和 8.0% 的物業板塊收入 (1H16: 85.0% 和 7.3%)。物業服務板塊毛利率由去年同期的 22.0% 提高至今年上半年的 28.0%。毛利率提升主要由于 (i) 公司加強了合理的成本控制；及(ii) 營改增減輕了稅務負擔。物業服務板塊毛利率提升同時也是公司淨利潤增長的主要動力。
- ❖ **增值服務增長低於總收入增長**。2017 上半年，公司增值服務板塊收入為 1.01 億港元，占總收入的 7.7% (1H16: 8.5%)，同比下滑 6.2% (1H16: 1.07 億港元)。收入下降主要受工程服務業務內設計及技術支援服務影響，期內因業務性質的關係，相關業務的結算金額在工程早期相對較低。但其他增值服務表現理想，彌補了相關收入的下降，今年上半年增值服務板塊的毛利潤只輕微下滑至 5,620 萬港元，較去年同期下滑了 0.7% (1H16: 5,660 萬港元)。板塊的毛利率則由去年上半年的 52.7% 提高至今年的 55.8%。
- ❖ **公司經營策略**: (i) 以領先的「中海物業」品牌拓展業務範疇; (ii) 通過整合先進的物業管理技術進一步拓展業務領域; (iii) 繼續推進線上線下服務以提供優質的居住體驗; (iv) 進一步提高服務質量的同時最大程度降低成本; (v) 吸引、培養和留住人才用以支持業務發展。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	2,164	2,544	2,563
淨利潤 (百萬港元)	97	117	226
EPS (港仙)	2.96	3.56	6.88
EPS 變動 (%)	n.a.	20.3	93.3
市盈率 (x)	57.1	47.5	24.6
市帳率 (x)	n.a.	8.8	7.6
股息率 (%)	n.a.	0.7%	1.3%
權益收益率 (%)	20.3	20.2	33.3
淨財務杠杆率 (%)	淨現金	淨現金	淨現金

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$1.69

黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

房地產行業

市值 (百萬港元)	5,555
3 月平均流通量 (百萬港元)	18.7
5 周內股價高/低 (港元)	1.83/1.23
總股本 (百萬)	3,286.9

資料來源：彭博

股東結構

China Overseas Holdings	61.18%
Silver Lot Development	5.16%
自由流通	33.66%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	0.7%	-7.9%
3-月	9.6%	-1.5%
6-月	6.5%	-10.2%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師: PwC

公司網站: www.copl.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道12號美國銀行中心18樓1803-04室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。