

公司研究

非住业态占比持续增加，盈利能力稳中有升

——保利物业（6049.HK）2022年中期业绩点评

要点

事件：保利物业 2022H1 营收同比+25%，归母净利润同比+28%

2022年8月29日，保利物业发布2022年中期业绩公告，实现收入64.5亿元，同比增长25.2%；毛利13亿元，同比增长26.5%，毛利率为20.2%，净利润率为9.9%，同比提升0.1pct；归母净利润6.3亿元，同比增长28%。

点评：三大业务均衡发展，非住宅业态外拓持续发力，盈利能力提升

1)收入增长稳健，非住业态占比持续增加。上半年公司三大业务板块齐头并进，收入稳健增长，物业管理/社区增值/非业主增值服务收入分别同比增长26.2%/16.6%/35.4%，占总收入比重分别为61.3%/21.7%/16.9%，与2021年度基本相当。公司专业化服务能力与品牌影响力提升，大物业战略布局加速落地。拆分物业管理收入来源，2022H1非住宅业态（商业和公服）收入占比有所增加，由去年同期35.7%提升至38.9%，近三年（2019-2021）非住业态持续发力，收入增速明显高于住宅业态。

2)规模具备行业领先地位，关联方支持力度较强，外拓积极，深耕重点业态。截至2022年6月30日，公司在管面积5.2亿平，合约面积7.3亿平，合约项目2575个，覆盖全国206个城市。保利发展稳固房地产行业标杆龙头地位，稳健经营，为保利物业提供持续优质的业务增量。2022H1公司新增合约面积7529万平，其中关联方新增合约面积1767万平（对比2021H1为1512万平），关联方支持力度较强。公司市场化能力不断提升，聚焦核心城市与核心业态，上半年新中标第三方项目单年合同金额12.4亿元，其中已签约6.1亿元，非住业态单年合同金额占比超过86.2%。

3)盈利能力提升，管理费用明显优化。2022H1公司物业管理/社区增值/非业主增值服务毛利率分别为16.5%/31.9%/18.6%，三大业务毛利率较2021年同期均有小幅提升，整体毛利率由去年同期20%提升至20.2%；公司持续推进精细化管理，建立全业态、全生命周期的管控标准化体系和成本标准体系，从项目最小单元层面实现效率提升，2022H1管理费用率为8%，对比2021年同期8.5%、2021全年9.3%有明显优化。

盈利预测、估值与评级：公司经营业绩稳健，品牌力卓越，踏实践行“城市公服软基建”战略，非住宅业务发展速度较快；2022年2月采取限制性股票激励措施，激发员工积极性，中长期企业发展活力、质量和效率有望进一步提升；关联方稳健经营，对公司业务支持力度较强，我们上调预测公司2022-2024年归母净利润为10.7亿元（上调3%）/13.5亿元（上调3%）/17.3亿元（上调3%），当前股价对应2022-2024年PE为21倍/16倍/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：公共服务项目多为招投标获取，竞争加剧导致项目获取不确定性增强。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,037	10,783	14,296	18,454	23,534
收入增长率	34.7%	34.2%	32.6%	29.1%	27.5%
归母净利润(百万元)	673.5	845.7	1,066.6	1,351.5	1,731.5
归母净利润增长率	37.3%	25.6%	26.1%	26.7%	28.1%
EPS(元,人民币)	1.22	1.53	1.93	2.44	3.13
ROE(归母,摊薄)	10.8%	12.3%	13.8%	15.3%	16.9%
P/E	32.4	25.8	20.5	16.1	12.6
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-09-05；汇率：1港元=0.8790元人民币

买入（维持）

当前价：44.85 港元

作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsec.com

联系人：韦勇强

021-52523810

weiyongqiang@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	5.53
总市值(亿港元)	248
一年最低/最高(港元)	39.76/62.35
近3月换手率	38.24%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20220525 三产就业人数近半，物管开启独立发展——光大证券房地产行业（物业服务）2022年中期投资策略

20220319 三大板块营收增长均超30%，社区增值板块毛利率提升——保利物业（6049.HK）2021年度业绩点评

20210824 “阔步前行”兼顾“精细管理”，综合发展态势较好——保利物业（6049.HK）2021年中期业绩点评

20210807-光大证券-保利物业（6049.HK）：发力增值服务，新增车位租售，稳健有序发展
20210427 光大证券-踏实践行“大物业战略”，品牌优势助力规模再上台阶——保利物业（6049.HK）2020年度业绩点评报告

20201203 品牌和资源优势凸显，城市服务标志性项目持续落——保利物业（6049.HK）跟踪报告

20200329 “大物业”战略持续深入，垂直增值服务亮点闪现——保利物业（6049.HK）2019年业绩点评

20200222 镇兴中国立意高远，公共物业空间广阔——保利物业（6049.HK）投资价值分析报告

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,037	10,783	14,296	18,454	23,534
服务成本	-6,538	-8,768	-11,609	-14,962	-19,042
毛利	1,499	2,015	2,687	3,492	4,492
销售费用	-15	-9	-13	-16	-21
管理费用	-770	-1,006	-1,334	-1,722	-2,196
折旧及摊销	-104	-322	-326	-384	-366
其他收入及收益净额	210	154	116	95	96
应占合营及联营公司营业利润	18	22	25	29	33
EBITDA	1,044	1,495	1,806	2,260	2,769
营业利润	940	1,173	1,480	1,876	2,403
财务费用	-5	-11	-14	-18	-23
税前利润	935	1,162	1,466	1,858	2,380
所得税	-239	-292	-368	-466	-597
净利润 (含少数股东权益)	696	871	1,098	1,392	1,783
净利润 (不含少数股东权益)	674	846	1,067	1,351	1,732
股本(百万股)	553	553	553	553	553
EPS(元, 人民币)	1.22	1.53	1.93	2.44	3.13
资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	8,899	9,991	11,399	13,134	15,333
银行存款及库存现金-流动资产	7,448	7,691	8,075	8,479	8,903
应收账款	888	1,425	2,121	3,047	4,304
按金, 预付款项及其它应收款项-流动资产	512	825	1,147	1,547	2,059
存货	51	51	56	61	67
非流动资产合计	546	1,147	1,041	914	1,561
固定资产-物业, 厂房及设备	162	200	259	320	388
租赁资产及投资物业	180	704	486	241	753
无形资产	136	125	160	200	248
于联营公司之权益	44	73	81	89	97
按公允价值计入其他全面收益之金融资产-非流动	5	12	13	13	14
物业, 厂房及设备的预付款项	5	13	14	15	15
递延税项资产	13	20	27	35	44
资产总计	9,444	11,138	12,440	14,048	16,894
流动负债合计	3,130	4,136	4,570	5,078	6,514
应付账款	397	804	1,064	1,371	1,745
合同负债-流动负债	1,182	1,381	1,679	2,003	2,367
应计负债及其他应付款项	1,247	1,781	1,621	1,453	2,091
租赁-流动负债	211	36	36	36	36
应交所得税-流动负债	92	135	170	215	276
非流动负债合计	68	113	115	117	118
租赁-非流动负债	27	79	79	79	79
其他金融负债-非流动负债	23	21	22	24	25
递延税项负债-非流动	18	13	14	14	15
负债总计	3,197	4,249	4,685	5,194	6,633
股本	553	553	553	553	553
储备	5,618	6,232	7,086	8,168	9,554
少数股东权益	76	103	116	133	154
股东权益合计	6,247	6,889	7,755	8,854	10,261
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	549	1,449	708	819	1,666
投资活动现金流	60	(858)	10	(23)	(772)
融资活动现金流	302	(340)	(334)	(392)	(470)
净现金流	911	251	385	404	424

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

评级	说明
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 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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与, 不与, 也将不会与本报告中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”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。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

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

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
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE