

保利物业 (6049.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2023年8月24日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 37.95 港元

分析师: 由于沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	553
流通股本(百万股)	553
市价(港元)	37.95
市值(百万港元)	20,999
流通市值(百万港元)	20,999

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,784	13,687	18,067	23,575	29,940
增长率 yoy%	34%	27%	32%	30%	27%
净利润 (百万元)	846	1,113	1,448	1,805	2,139
增长率 yoy%	26%	32%	30%	25%	19%
每股收益 (元)	1.53	2.01	2.62	3.26	3.87
每股现金流量	2.62	2.76	6.19	6.21	5.91
净资产收益率	13%	15%	17%	18%	18%
P/E	22.8	17.3	13.3	10.7	9.0
P/B	2.8	2.5	2.1	1.8	1.5

备注: 股价以 8 月 24 日收盘价为基准

投资要点

■ 2023年8月22日,保利物业发布2023年H1业绩公告:公司2023年上半年实现营收71.41亿,同比+10.7%,归母净利润7.64亿,同比+21.5%。

■ 业绩符合预期,盈利能力改善

截至2023年上半年,公司实现营业收入71.41亿,同比+10.7%,主要是因为公司管理规模的持续扩大带来收入上的提升;报告期内,公司实现归母净利润7.64亿,同比+21.5%,公司增利快于增收主要因毛利率的提升和行政费用的下行:报告期内,公司综合毛利率由2022年同期的20.23%上升至21.17%,细分板块看,物业管理服务、非业主增值服务、社区增值服务三大业务板块毛利率分别达到17.03%、19.58%、38.12%,较去年同期分别上升0.49、0.95、6.23个百分点;同时,报告期内公司行政开支总额5.16亿较去年同期增加约0.2%,行政开支占总收入的比例由去年同期的8.0%降至7.2%。

■ 第三方占比提升,外拓增长强劲

截至报告期末,公司来自第三方项目的在管面积达到4.12亿方,较2022年末增长约0.59亿方;来自第三方的物业管理服务收入约为19.69亿,较2022年同期增长约32.4%,占物业管理服务总收入约40.9%,同比提高约3.3个百分点。同时,报告期内公司新拓展第三方项目单年合同金额13.90亿,新签约第三方项目单年合同金额12.86亿(不含续签项目),公司强大的订单获取能力为后续的收入转化提供坚实的保障。

■ 增值服务收入下降,利润率提升

报告期内,公司增值服务板块整体呈现收入下降但利润率修复的趋势。截至2023年上半年,公司非业主增值服务实现收入10.51亿,同比-3.8%,主要因公司提供的案场服务数量下降;业主增值服务实现收入12.73亿,同比-9.26%,主要因社区零售、家政服务等到家业务需求及产品服务变化。但同时,公司非业主增值服务、社区增值服务板块毛利率分别较去年同期上升0.95、6.23个百分点至19.58%和38.12%,我们认为也正是因为业务结构的变化,偏高毛利的业务留存占比较多,带来了利润率上的改善。

■ 投资建议:保利物业2023年上半年克服各种困难实现了归母净利润超过20%的增长,从业务结构的拆分中可以看出公司核心物业管理业务增长稳定,增值业务的收入下行与地产行业整体往下的趋势及业务结构的调整有关,与此同时各项业务的毛利率均呈现修复趋势,我们对公司下半年及往后的发展依然看好。维持公司2023-2024年EPS分别为2.62、3.26、3.87元/股的预测,维持“买入”评级。

■ 风险提示:房地产行业下行超预期、物业费收缴率不及预期、引用数据滞后或不及时。

图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币					单位:百万人民币				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8,956	10,375	12,626	13,871	营业总收入	13,687	18,067	23,575	29,940
应收款项合计	3,136	3,776	4,967	6,097	主营业务收入	13,687	18,066	23,575	29,940
存货	40	147	193	295	其他营业收入	0	0	0	0
其他流动资产	1	90	117	149	营业总支出	12,374	16,332	21,406	27,305
流动资产合计	12,133	14,388	17,903	20,412	营业成本	11,113	14,724	19,261	24,581
固定资产净额	159	641	359	841	营业开支	1,261	1,608	2,145	2,725
权益性投资	68	75	83	87	营业利润	1,313	1,735	2,169	2,635
其他长期投资	524	800	900	1,000	净利息支出	-75	-123	-130	-105
商誉及无形资产	174	1,172	2,154	3,122	权益性投资损益	-5	22	23	30
土地使用权	0	89	216	322	其他非经营性损益	27	10	15	20
其他非流动资产	52	52	56	57	非经常项目前利润	1,410	1,890	2,337	2,790
非流动资产合计	977	2,829	3,768	5,429	非经常项目损益	103	80	120	126
资产总计	13,110	17,217	21,671	25,841	除税前利润	1,513	1,970	2,457	2,916
应付账款及票据	1,575	1,546	2,215	2,704	所得税	380	495	617	732
短期借贷及长期借贷当期到	0	0	0	0	少数股东损益	20	27	35	45
其他流动负债	3,610	6,251	8,176	9,664	持续经营净利润	1,113	1,448	1,805	2,139
流动负债合计	5,185	7,797	10,391	12,368	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	1,113	1,448	1,805	2,139
其他非流动负债	80	100	120	130	优先股及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	80	100	120	130	归属普通股股东净利润	1,113	1,448	1,805	2,139
负债总计	5,265	7,897	10,511	12,498	EPS (按最新股本摊薄)	2.01	2.62	3.26	3.87
归属母公司所有者权益	7,691	9,139	10,944	13,082					
少数股东权益	154	181	216	261					
股东权益总计	7,845	9,320	11,160	13,343					
负债及股东权益总计	13,110	17,217	21,671	25,841					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万人民币					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,528	3,425	3,435	3,273	成长能力				
净利润	1,113	1,448	1,805	2,139	营业收入增长率	26.9%	32.0%	30.5%	27.0%
折旧和摊销	387	464	557	668	归属普通股股东净利润增长	31.6%	30.1%	24.6%	18.5%
营运资本变动	105	1,640	1,207	576	获利能力				
其他非现金调整	-77	-127	-133	-110	毛利率	18.8%	18.5%	18.3%	17.9%
投资活动现金流	136	-389	-240	-287	净利率	8.1%	8.0%	7.7%	7.1%
资本支出	-74	-104	-130	-180	ROE	15.4%	17.2%	18.0%	17.8%
长期投资减少	196	-282	-108	-104	ROA	9.2%	9.5%	9.3%	9.0%
少数股东权益增加	31	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产的减少/(增加)	-17	-3	-2	-3	资产负债率	40.2%	45.9%	48.5%	48.4%
融资活动现金流	1,326	-1,617	-944	-1,741	流动比率	2.3	1.8	1.7	1.7
借款增加	0	0	0	0	速动比率	2.3	1.8	1.7	1.6
股利分配	-286	-286	-341	-455	每股指标(元)				
普通股增加	0	0	0	0	每股收益	2.01	2.62	3.26	3.87
其他融资活动产生的现金流	1,612	-1,331	-603	-1,286	每股经营现金流	2.76	6.19	6.21	5.92
					每股净资产	13.90	16.52	19.78	23.64
					估值比率				
					P/E	17.3	13.3	10.7	9.0
					P/B	2.5	2.1	1.8	1.5

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

分析师承诺:
负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:

- 1、本报告所述所有观点仅代表个人对上述港股、美股等海外市场及其证券的个人理解。
- 2、本人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，同时在此承诺，在执业过程中，谨守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则。
- 3、本人承诺所有报告内容及研究观点均恪守独立、客观原则，并保证报告内容及研究观点所采用数据均来自公开、权威、合规渠道。
- 4、本人承诺由本人出具的本报告中的内容或观点，不会直接或间接地收到任何形式的补偿，并且不存在任何形式的利益关联。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。