

保利物业 (06049.HK)

业绩稳健增长，分红比例提升

买入

核心观点

归母净利润同增 24%，盈利能力稳中有升。2023 年公司实现营业收入 150.6 亿元，同比增长 10.0%；实现归母净利润 13.8 亿元，同比增长 24.0%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 101.5 亿元，同比增长 20.5%；社区增值服务收入 28.2 亿元，同比下降 8.1%；非业主增值服务收入 20.9 亿元，同比下降 4.6%。2023 年公司整体毛利率为 19.6%，同比增长 0.8pct，盈利能力稳中有升；净利率为 9.3%，同比增长 1pct。公司分红比例稳步提高，2023 年分红比例增长 15pct 至 40%。

持续完善布局，资源储备丰富。截至 2023 年末，公司共进驻 209 个城市，在管项目数量 2465 个，合同项目数量 3069 个，拥有合同面积 9.2 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 37.1%和 62.9%，拥有在管 7.2 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 35.3%和 64.7%。公司在市场拓展实现规模与质量双提升，2023 年新拓展单年合同金额增长 7.4%至 29.7 亿元，新签约第三方单年合同金额增长 61.0%至 27.7 亿元，新签约第三方单年合同额超千万的项目为 69 个，其中 52.3%为公共服务项目、40.6%为商办项目、7.1%为住宅项目。公司第三方持续发力，2023 年第三方物业管理服务收入为 41.7 亿元，同比增长 27.6%，收入占比提升 2.4pct 至 41.1%。公司聚焦城市深耕，核心经济带多中心发力，18 个城市累计签约第三方单年合同额超亿元。

社区增值服务提质增效。2023 年公司社区增值服务收入 28.2 亿元，同比下降 8.1%，主要是由于社区零售、家政服务等到家业务的需求出现变化导致社区增值服务收入下滑。2023 年公司社区增值服务毛利率为 38.4%，提升 6.5pct，提质增效显著。未来公司将围绕“资产经营服务+社区生活服务”两大板块聚焦业主需求，锁定 6 大业务线，加速布局社区零售、家政服务、空间运营、美居服务、托房服务、车位销售。

投资建议：公司作为行业龙头，背靠央企，规模与质量并重，未来有望持续扩大市场优势。我们维持此前的盈利预测，预计公司 24-25 年归母净利润分别为 16.9/20.0 亿元，对应 EPS 为 3.06/3.61 元，对应最新股价的 PE 分别为 6.8/5.7X，维持“买入”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,687	15,062	18,616	22,396	26,561
(+/-%)	26.9%	10.0%	23.6%	20.3%	18.6%
净利润(百万元)	1113	1380	1693.20	2000.15	2253.64
(+/-%)	31.6%	24.0%	22.7%	18.1%	12.7%
每股收益(元)	2.01	2.49	3.06	3.61	4.07
EBIT Margin	9.5%	11.1%	10.0%	9.9%	9.4%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	15.8%	17.2%	18.0%	17.9%
市盈率 (PE)	10.3	8.3	6.8	5.7	5.1
EV/EBITDA	11.5	9.6	9.1	8.2	8.0
市净率 (PB)	1.49	1.31	1.17	1.03	0.91

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

房地产 · 房地产服务

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

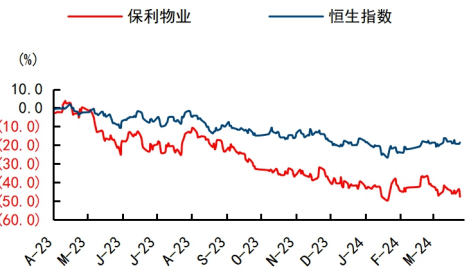
wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.90 港元
总市值/流通市值	13778/3818 百万港元
52 周最高价/最低价	49.74/23.30 港元
近 3 个月日均成交额	32.28 百万港元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《保利物业 (06049.HK) -业绩稳健，规模与质量并重》——2023-08-23
- 《保利物业 (06049.HK) -业绩高增，盈利能力稳定》——2023-04-02
- 《保利物业 (06049.HK) -迎难而上，稳健增长》——2022-09-05
- 《保利物业 (06049.HK) -股权激励计划进展顺利，迈出中长期激励坚实第一步》——2022-04-27

归母净利同增 24%，盈利能力稳中有升。2023 年公司实现营业收入 150.6 亿元，同比增长 10.0%；实现归母净利润 13.8 亿元，同比增长 24.0%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 101.5 亿元，同比增长 20.5%；社区增值服务收入 28.2 亿元，同比下降 8.1%；非业主增值服务收入 20.9 亿元，同比下降 4.6%。2023 年公司整体毛利率为 19.6%，同比增长 0.8pct，盈利能力稳中有升；净利率为 9.3%，同比增长 1pct。公司分红比例稳步提高，2023 年分红比例增长 15pct 至 40%。

图1：公司营业收入及增速



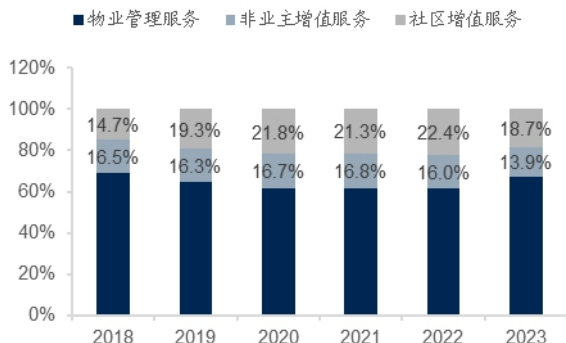
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司不同业务板块营业收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率及净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

持续完善布局，资源储备丰富。截至 2023 年末，公司共进驻 209 个城市，在管项目数量 2465 个，合同项目数量 3069 个，拥有合同面积 9.2 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 37.1%和 62.9%，拥有在管 7.2 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 35.3%和 64.7%。公司在市场拓展实现规模与质量双提升，2023 年新拓展单年合同金额增长 7.4%至 29.7 亿元，新签约第三方单年合同金额增长 61.0%至 27.7 亿元，新签约第三方单年合同额超千万的项目为 69 个，其中 52.3%为公共服务项目、40.6%为商办项目、7.1%为住宅项目。公司第三方持续发力，2023 年第三方物业管理服务收入为 41.7 亿元，同比增长 27.6%，收入占比提升 2.4pct 至 41.1%。公司聚焦城市深耕，核心经济带多中心发力，18 个城市累计签约第三方单年合同额超亿元。

图5: 公司当前在管面积



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司当前合同面积



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

社区增值服务提质增效。2023 年公司社区增值服务收入 28.2 亿元，同比下降 8.1%，主要是由于社区零售、家政服务等到家业务的需求出现变化导致社区增值服务收入下滑。2023 年公司社区增值服务毛利率为 38.4%，提升 6.5pct，提质增效显著。未来公司将围绕“资产经营服务+社区生活服务”两大板块聚焦业主需求，锁定 6 大业务线，加速布局社区零售、家政服务、空间运营、美居服务、托房服务、车位销售。

投资建议：公司作为行业龙头，背靠央企，规模与质量并重，未来有望持续扩大市场优势。我们维持此前的盈利预测，预计公司 24-25 年归母净利润分别为 16.9/20.0 亿元，对应 EPS 为 3.06/3.61 元，对应最新股价的 PE 分别为 6.8/5.7X，维持“买入”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	8956	11011	11860	13765	15943	营业收入	13687	15062	18616	22396	26561
应收款项	3136	3185	3570	4295	5094	营业成本	11113	12109	14979	18036	21554
存货净额	40	31	106	128	153	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	19	22	27	销售费用	67	67	59	71	96
流动资产合计	12133	14228	15555	18211	21217	管理费用	1208	1208	1713	2060	2417
固定资产	159	242	193	145	96	财务费用	(92)	(92)	(400)	(448)	(520)
无形资产及其他	174	104	89	74	59	投资收益	0	0	20	24	29
投资性房地产	50	61	61	61	61	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	68	16	21	27	34	其他收入	19	(13)	0	0	0
资产总计	12585	14651	15920	18518	21467	营业利润	1410	1758	2286	2700	3042
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	103	83	0	0	0
应付款项	1781	2169	1308	1576	1884	利润总额	1513	1841	2286	2700	3042
其他流动负债	3404	3752	4731	5700	6805	所得税费用	380	444	571	675	761
流动负债合计	5185	5921	6039	7275	8689	少数股东损益	20	17	21	25	28
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1113	1380	1693	2000	2254
其他长期负债	80	79	109	146	188	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	80	79	109	146	188	净利润	1113	1380	1693	2000	2254
负债合计	5265	6001	6148	7421	8878	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	154	157	178	203	231	折旧摊销	149	149	63	64	64
股东权益	7691	8720	9820	11121	12585	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	12585	14651	15920	18518	21467	财务费用	(92)	(92)	(400)	(448)	(520)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	122	685	(331)	522	629
每股收益	2.01	2.49	3.06	3.61	4.07	其它	20	17	21	25	28
每股红利	0.00	0.00	1.07	1.27	1.43	经营活动现金流	1405	2231	1446	2611	2974
每股净资产	13.90	15.76	17.75	20.10	22.74	资本开支	(170)	(231)	0	0	0
ROIC	26%	38%	27%	29%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	14%	16%	17%	18%	18%	投资活动现金流	(165)	(179)	(5)	(6)	(7)
毛利率	19%	20%	20%	19%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	10%	10%	9%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	12%	10%	10%	10%	支付股利、利息	0	0	(593)	(700)	(789)
收入增长	27%	10%	24%	20%	19%	其它融资现金流	26	3	0	0	0
净利润增长率	32%	24%	23%	18%	13%	融资活动现金流	26	3	(593)	(700)	(789)
资产负债率	41%	41%	39%	41%	42%	现金净变动	1266	2055	849	1905	2178
息率	0.0%	0.0%	5.2%	6.1%	6.9%	货币资金的期初余额	7691	8956	11011	11860	13765
P/E	10.3	8.3	6.8	5.7	5.1	货币资金的期末余额	8956	11011	11860	13765	15943
P/B	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9	企业自由现金流	1075	1876	1131	2257	2563
EV/EBITDA	11.5	9.6	9.1	8.2	8.0	权益自由现金流	1170	1949	1431	2593	2953

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032