

保利物业 (6049.HK) / 物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年3月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 26.60 港元

分析师: 由子沛

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

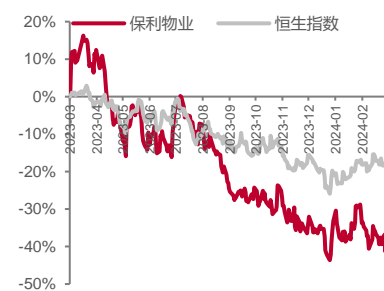
执业证书编号: S0740523080001

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)	26.60
市值(百万港元)	14,719
流通市值(百万港元)	14,719

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,687	15,070	17,329	19,927	22,318
增长率 yoy%	27%	10%	15%	15%	12%
净利润 (百万元)	1,113	1,380	1,633	1,895	2,174
增长率 yoy%	32%	24%	18%	16%	15%
每股收益 (元)	2.01	2.49	2.95	3.42	3.93
每股现金流量	2.66	4.52	2.69	5.66	5.85
净资产收益率	15%	17%	17%	17%	16%
P/E	12.0	9.7	8.2	7.0	6.1
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9

备注: 股价以 3 月 28 日收盘价为准

投资要点

■ 2024年3月28日, 保利物业发布2023年业绩公告; 公司2023年实现主营业务收入150.62亿, 同比+10.0%, 股东应占利润13.80亿, 同比+24.0%; 拟派发每股0.998人民币元股息。

■ 收入结构优化, 盈利能力改善, 分红大幅提升

2023年公司实现主营业务收入150.62亿, 同比+10.0%, 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, 公司综合毛利率由2022年同期的18.81%上升至19.61%, 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14.59%、18.69%、38.37%, 较去年同期分别上升0.42、0.44、6.42个百分点; 同时, 报告期内公司行政开支总额12.26亿较去年同期增加约1.6%, 但行政开支占总收入比例由去年同期的8.8%降至8.1%。综上, 公司毛利率的修复及费用管控的优化带动盈利能力的改善实现增利高于增收; 此外, 公司公共拟每股派发现金0.998人民币元股息, 股利支付率由去年同期的25%提升至40%回馈股东。

■ 外拓增长强劲, 获得多个标杆项目管理权

报告期内, 公司新拓展第三方项目单年合同金额约29.7亿人民币, 签约第三方项目单年合同金额27.7亿人民币(不含续约项目), 截至2023年末, 公司在管来自第三方合同面积约5.8亿平, 占总合同管理面积的62.9%。其中新签约单年合同金额超千万项目24个, 获得国家开发银行西安数据中心、广州白云金控大厦、京东集团北京总部大楼、武汉华星光电T3厂区等优质项目。在公共物业方面, 期内公司新签约公共及其他物业项目单年合同金额15.1亿, 同比+36.7%, 重点拓展项目如上海外滩观光隧道、上海轨道交通17号线等。

■ 增值服务收入下降因结构调整, 长期更为健康

报告期内, 公司增值服务板块整体呈现收入下降的趋势。2023年公司非业主增值服务实现收入20.93亿, 同比-4.6%, 主要因公司提供的案场服务数量下降, 写字楼租赁业务因市场波动出现小幅下降; 期内公司业主增值服务实现收入28.16亿, 同比-8.1%, 主要因消费下行、行业竞争加剧带来社区零售、家政服务等到家业务需求及产品服务变化。我们认为案场业务非物业管理的核心业务, 长周期下案场业务的增速必然慢于物业行业的整体增速; 此外社区生活服务同样非物业公司的擅长, 公司主动收缩低毛利率项目, 从长期看有助于聚焦主业保持盈利能力的稳定。

■ 投资建议: 保利物业2023年克服各种困难实现了归母净利润超过20%的增长, 同时大幅提高分红率。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。考虑到房地产行业下行对公司相关业务的影响, 我们调整公司2024-2025年EPS预测至2.95、3.42元/股(前值3.26、3.87元/股), 引入2026年EPS3.93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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	11,011	10,267	11,846	13,013	营业总收入	15,070	17,329	19,927	22,318
应收款项合计	3,185	3,499	3,800	4,097	主营业务收入	15,062	17,321	19,919	22,310
存货	31	139	161	216	其他营业收入	8	8	8	9
其他流动资产	1	87	99	111	营业总支出	13,377	15,347	17,649	19,699
流动资产合计	14,228	13,992	15,906	17,437	营业成本	12,109	13,944	16,075	18,004
固定资产净额	242	558	442	758	营业开支	1,269	1,403	1,574	1,696
权益性投资	16	17	19	20	营业利润	1,692	1,982	2,279	2,619
其他长期投资	226	800	900	1,000	净利息支出	-61	-83	-90	-103
商誉及无形资产	104	1,102	2,086	3,054	权益性投资损益	3	22	23	30
土地使用权	0	89	216	322	其他非经营性损益	1	10	15	20
其他非流动资产	61	65	67	72	非经常项目前利润	1,758	2,097	2,407	2,772
非流动资产合计	649	2,631	3,730	5,226	非经常项目损益	83	80	120	126
资产总计	14,877	16,623	19,636	22,663	除税前利润	1,841	2,177	2,527	2,898
应付账款及票据	2,009	1,464	1,849	1,980	所得税	444	525	609	699
短期借贷及长期借贷当期到	0	0	0	0	少数股东损益	17	20	23	25
其他流动负债	3,913	4,530	5,220	5,907	持续经营净利润	1,380	1,632	1,895	2,174
流动负债合计	5,922	5,994	7,069	7,887	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	0	0	0	0	净利润	1,380	1,633	1,895	2,174
其他非流动负债	79	100	120	130	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	79	100	120	130	归属普通股股东净利润	1,380	1,633	1,895	2,174
负债总计	6,001	6,094	7,189	8,017	EPS (按最新股本摊薄)	2.49	2.95	3.42	3.93
归属母公司所有者权益	8,720	10,353	12,248	14,422					
少数股东权益	157	176	199	224					
股东权益总计	8,877	10,529	12,446	14,646					
负债及股东权益总计	14,877	16,623	19,636	22,663					
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	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,502	1,486	3,131	3,237	成长能力				
净利润	1,380	1,633	1,895	2,174	营业收入增长率	10.0%	15.0%	15.0%	12.0%
折旧和摊销	458	550	660	792	归属普通股股东净利润增长	24.0%	18.3%	16.0%	14.7%
营运资本变动	712	-601	681	400	获利能力				
其他非现金调整	-48	-95	-105	-128	毛利率	19.6%	19.5%	19.3%	19.3%
投资活动现金流	325	-682	-235	-284	净利率	9.2%	9.4%	9.5%	9.7%
资本支出	0	-104	-130	-180	ROE	16.8%	17.1%	16.8%	16.3%
长期投资减少	351	-575	-102	-101	ROA	9.9%	10.4%	10.5%	10.3%
少数股东权益增加	-15	0	0	0	偿债能力				
其他长期资产的减少/(增加)	-11	-3	-3	-3	资产负债率	40.3%	36.7%	36.6%	35.4%
融资活动现金流	1,521	-1,548	-1,317	-1,786	流动比率	2.4	2.3	2.3	2.2
借款增加	0	0	0	0	速动比率	2.4	2.3	2.2	2.2
股利分配	-552	-552	-341	-455	每股指标(元)				
普通股增加	0	0	0	0	每股收益	2.49	2.95	3.42	3.93
其他融资活动产生的现金流	2,073	-996	-976	-1,331	每股经营现金流	4.52	2.69	5.66	5.85
					每股净资产	15.76	18.71	22.13	26.06
					估值比率				
					P/E	9.7	8.2	7.0	6.1
					P/B	1.5	1.3	1.1	0.9

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。