

## 保利物业(6049.HK)

## 业绩延续双位数增长，业务改革持续优化

## 推荐（维持）

股价：25.25 港元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polywuye.com
大股东/持股	保利发展/72.29%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	553.33
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	553.33
总市值(亿元)	127.98
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	16.37
资产负债率(%)	43.75

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】保利物业(6049.HK)\*年报点评\*业绩稳健双位数增长，分红比例提升回报股东\*推荐20240327

【平安证券】保利物业(6049.HK)\*半年报点评\*业绩高质量增长，核心竞争力迭代\*推荐20230823

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号  
S1060522070003  
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



## 事项：

保利物业发布2024年中报，2024H1营收78.7亿元，同比增长10.2%；归母净利润8.5亿元，同比增加10.8%。

## 平安观点：

- 央企龙头物管业绩稳中有升，净利润率保持稳定。在上游地产行业深度调整、公共财政支出趋紧导致服务采购预算存在一定程度收缩、居民消费意愿波动等背景下，公司2024H1营收利润仍维持双位数增长，保持韧性；2024H1合约面积、在管面积分别为9.5、7.6亿平米，规模优势持续强化。在管面积中第三方项目、非居业态占比分别为64.9%、60.5%，业态组合优化，市场化进程加速推进；尽管物业管理服务、非业主增值服务毛利率分别同比下滑0.2pct、1.6pc，但公司管理提质增效效果初显，管理费用率同比下滑1pct，社区增值服务加快转型调整，毛利率同比增长0.7pct，带动净利润率水平保持稳定。
- 关联方销售额稳居行业首位，第三方拓展势头良好。2024H1公司关联房企保利发展销售额位居行业首位（根据克而瑞榜单），在管及合同面积中保利系项目规模稳定增长。外拓方面，公司主动强化项目筛选和密度聚焦，发力商办、公服业态，商办服务领域推出“超级快充模式”，升级传统IFM服务，推进事业部改革，2023年第三方物业管理服务收入同比增长17.7%，占比41.1%，新增周庄古镇等标杆项目。
- 社区增值服务做精做透，非业主增值服务构建工程专业能力。社区增值服务方面，公司主动筛选服务项目，深化“资产经营服务+社区生活服务”两大板块，已由传统流量与资源转化驱动步入核心产品垂直化产业能力打造的新阶段；尽管2024H1社区增值服务收入端同比小幅下滑，但毛利率、毛利分别同比提升0.7pct、0.2%，转型探索初见成效。应对上游地产调整，公司向地产开发全流程延伸，提升全链条承接能力，构建工程专业能力，打造“芯智慧”和“德奥电梯”两大工程专业公司，深化地产开

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13687	15062	17246	19229	21344
YOY(%)	26.9	10.0	14.5	11.5	11.0
净利润(百万元)	1113	1380	1569	1741	1921
YOY(%)	31.6	24.0	13.7	10.9	10.4
毛利率(%)	18.8	19.6	19.6	19.6	19.6
净利率(%)	8.3	9.3	9.3	9.2	9.2
ROE(%)	14.5	15.8	15.8	15.4	15.0
EPS(摊薄/元)	2.01	2.49	2.84	3.15	3.47
P/E(倍)	11.5	9.3	8.2	7.4	6.7
P/B(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1	1.0

发服务协同。

- 投资建议：公司关联方保利发展财务运营稳健，后续关联方支持仍具可靠保障，物业基础服务基本盘仍较为稳固。随着公司第三方外拓、社区增值服务、非业主增值服务持续改革优化，我们预计公司仍将维持行业领先地位。但考虑上游地产持续调整，公共财政支出收紧、居民支付能力波动等，公开招投标市场竞争加剧，我们小幅下调公司 2024-2026 年 EPS 预测分别为 2.84 元、3.15 元、3.47 元（原为 2.91 元、3.29 元、3.68 元），当前股价对应 PE 分别为 8.2 倍、7.4 倍、6.7 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）个别房企信用事件引发的负面情绪可能再次波及物管板块；2）若品牌外拓能力提升缓慢，可能对公司第三方拓展产生不利影响；3）增值服务培育及发展不及预期；4）由于人工成本刚性上升，物业费动态提价机制形成缓慢，公司单盘盈利能力面临下行风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11011	12456	14247	16211
应收账款	2341	2604	2903	3222
预付款项、按金及其他应收款	792	1063	1185	1316
其他应收款	0	0	0	0
存货	31	55	62	69
其他流动资产	52	66	73	81
流动资产总计	14228	16244	18470	20899
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	242	204	166	128
在建工程	0	0	0	0
无形资产	40	33	27	20
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	367	337	307	277
非流动资产合计	649	575	500	425
资产总计	14877	16818	18970	21324
短期借款	0	0	0	0
应付账款	2009	1845	2058	2284
其他流动负债	3912	4758	5301	5887
流动负债合计	5921	6603	7358	8171
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	79	79	79	79
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	6001	6682	7438	8251
股本	553	553	553	553
储备	8167	8167	8167	8167
留存收益	0	1227	2589	4092
归属于母公司股东权益	8720	9947	11309	12812
归属于非控制股东权益	157	188	223	262
权益合计	8877	10136	11532	13074
负债和权益合计	14877	16818	18970	21324

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	15062	17246	19229	21344
销售成本	12109	13866	15460	17161
其他费用	2	3	3	3
销售费用	18	9	13	15
管理费用	1226	1440	1577	1772
财务费用	5	-41	-47	-53
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1702	1970	2223	2447
其他非经营损益	139	158	138	158
税前利润	1841	2128	2361	2605
所得税	444	527	585	645
税后利润	1397	1601	1776	1960
归属于非控制股东利润	17	32	35	39
归属于母公司股东利润	1380	1569	1741	1921
EBITDA	2234	2162	2388	2626
NOPLAT	1295	1451	1637	1801
EPS(元)	2.49	2.84	3.15	3.47

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率	10.0%	14.5%	11.5%	11.0%
EBIT 增长率	21.6%	13.1%	10.9%	10.3%
EBITDA 增长率	17.6%	-3.2%	10.5%	10.0%
税后利润增长率	23.3%	14.6%	10.9%	10.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%
净利率	9.3%	9.3%	9.2%	9.2%
ROE	15.8%	15.8%	15.4%	15.0%
ROA	9.3%	9.3%	9.2%	9.0%
<b>估值倍数</b>				
P/E	9.3	8.2	7.4	6.7
P/S	0.8	0.7	0.7	0.6
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0
股息率	2.3%	2.7%	3.0%	3.3%
EV/EBIT	1.9	1.1	0.3	-0.4
EV/EBITDA	1.5	1.0	0.3	-0.4
EV/NOPLAT	2.7	1.6	0.4	-0.6

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	1292	1482	1672	1841
折旧与摊销	388	75	75	75
财务费用	5	-41	-47	-53
其他经营资金	732	111	320	348
经营性现金净流量	2416	1626	2020	2211
投资性现金净流量	56	119	104	119
筹资性现金净流量	-418	-301	-333	-365
现金流量净额	2054	1444	1791	1964

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层