

保利物业 (06049.HK)

业绩保持稳增，结构持续优化

优于大市

核心观点

归母净利润同增 11%，管理费用率下降。2024 上半年公司实现营业收入 78.7 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 8.5 亿元，同比增长 11%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 55.9 亿元，同比增长 16.1%；社区增值服务收入 12.5 亿元，同比下降 1.8%。2024 上半年公司整体毛利率为 20.5%，同比下降 0.7pct；净利率为 10.9%，同比持平；管理费用率为 6.2%，同比下降 1.0pct。

优化拓展结构，聚焦核心城市。截至 2024 上半年末，公司共进驻 205 个城市，在管项目数量 2667 个，合同项目数量 3168 个，拥有合同面积 9.5 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 36.8%和 63.2%，拥有在管 7.6 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 35.1%和 64.9%。公司深耕核心城市与业态，优化拓展结构，新拓展单年合同金额 12.0 亿元，新签约单年合同金额 10.7 亿元。公司加强城市筛选，聚焦核心经济带，集中发力四大核心经济带，其他城市新拓展单年合同金额同比下降 40.5%，占比下降 10.5pct。公司聚焦优势非居业态，强化细分业态能力，商办业态新拓展单年合同金额占比 36%，同比提升 12pct；公服重点细分业态占比 45.4%，同比提升 4.5pct。

社区增值服务营收企稳。2024 上半年公司社区增值服务收入 12.5 亿元，同比下降 1.8%，在业务结构优化和消费意愿下行的大背景下保持了营收规模的企稳，其中社区服务、托房服务、美居服务收入分别同比增长 14.3%、100.2%、3.2%。

投资建议：考虑到房地产市场下行带来的物管收入增速的下降，我们按照行业龙头平均销售降幅下调公司 24-25 年营收预测至 170/190 亿元（原值为 186/224 亿元），在其他假设条件不变的情况下得出新的盈利预测，预计公司 24-25 年归母净利润分别为 15.7/17.5 亿元（原值为 16.9/20.0 亿元），对应 EPS 为 2.83/3.17 元，对应最新股价的 PE 分别为 7.4/6.6X，维持“优于大市”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	16,990	19,046	21,255
(+/-%)	26.9%	10.0%	12.8%	12.1%	11.6%
净利润(百万元)	1113	1380	1566	1753	1936
(+/-%)	31.6%	24.0%	13.5%	11.9%	10.5%
每股收益(元)	2.01	2.49	2.83	3.17	3.50
EBIT Margin	9.5%	11.1%	10.0%	10.1%	9.9%
净资产收益率 (ROE)	14.5%	15.8%	16.1%	16.1%	16.0%
市盈率 (PE)	10.3	8.4	7.4	6.6	6.0
EV/EBITDA	11.5	9.6	9.7	8.9	8.4
市净率 (PB)	1.49	1.33	1.19	1.07	0.96

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	25.25 港元
总市值/流通市值	13972/3872 百万港元
52 周最高价/最低价	40.41/22.53 港元
近 3 个月日均成交额	37.00 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) - 业绩稳健增长，分红比例提升》—— 2024-03-27
- 《保利物业 (06049.HK) - 业绩稳增，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

归母净利润同增 11%，管理费用率下降。2024 上半年公司实现营业收入 78.7 亿元，同比增长 10%；实现归母净利润 8.5 亿元，同比增长 11%。分业务板块看，公司物业管理服务收入 55.9 亿元，同比增长 16.1%；社区增值服务收入 12.5 亿元，同比下降 1.8%。2024 上半年公司整体毛利率为 20.5%，同比下降 0.7pct；净利率为 10.9%，同比持平；管理费用率为 6.2%，同比下降 1.0pct。

图1：公司营业收入及增速



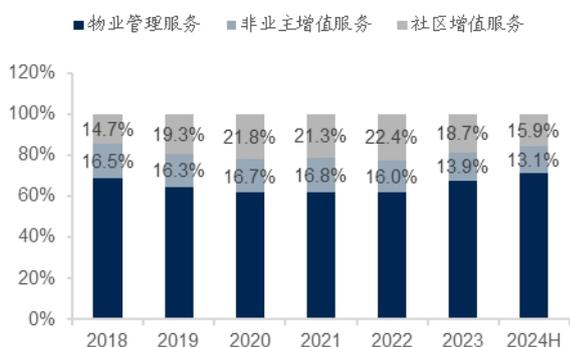
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

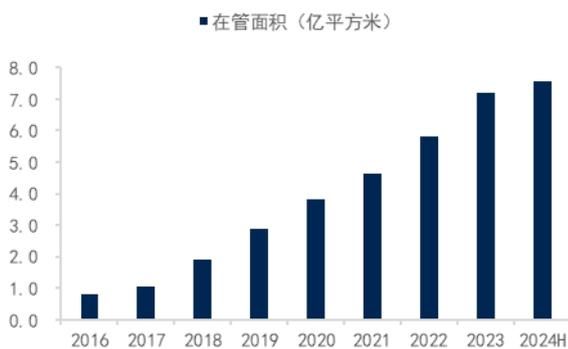


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

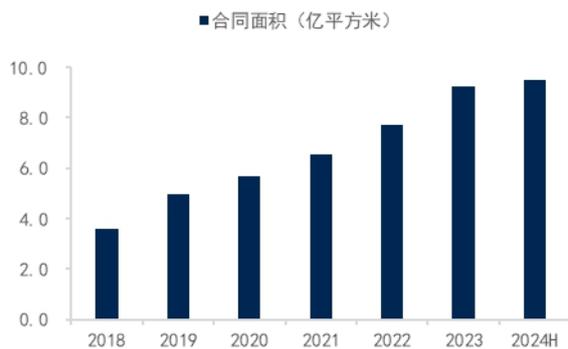
优化拓展结构，聚焦核心城市。截至 2024 上半年末，公司共进驻 205 个城市，在管项目数量 2667 个，合同项目数量 3168 个，拥有合同面积 9.5 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 36.8%和 63.2%，拥有在管 7.6 亿平方米，其中来自母公司和第三方的占比分别为 35.1%和 64.9%。公司深耕核心城市与业态，优化拓展结构，新拓展单年合同金额 12.0 亿元，新签约单年合同金额 10.7 亿元。公司加强城市筛选，聚焦核心经济带，集中发力四大核心经济带，其他城市新拓展单年合同金额同比下降 40.5%，占比下降 10.5pct。公司聚焦优势非居业态，强化细分业态能力，商办业态新拓展单年合同金额占比 36%，同比提升 12pct；公服重点细分业态占比 45.4%，同比提升 4.5pct。

图5：公司当前在管面积

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



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

社区增值服务营收企稳。2024 上半年公司社区增值服务收入 12.5 亿元，同比下降 1.8%，在业务结构优化和消费意愿下行的大背景下保持了营收规模的企稳，其中社区服务、托房服务、美居服务收入分别同比增长 14.3%、100.2%、3.2%。

投资建议：考虑到房地产市场下行带来的物管收入增速的下降，我们按照行业龙头平均销售降幅下调公司 24-25 年营收预测至 170/190 亿元（原值为 186/224 亿元），在其他假设条件不变的情况下得出新的盈利预测，预计公司 24-25 年归母净利润分别为 15.7/17.5 亿元（原值为 16.9/20.0 亿元），对应 EPS 为 2.83/3.17 元，对应最新股价的 PE 分别为 7.4/6.6X，维持“优于大市”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	11397	12808	14378	营业收入	13687	15062	16990	19046	21255
应收款项	3136	3185	3258	3653	4076	营业成本	11113	12109	13670	15313	17131
存货净额	40	31	97	109	121	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	17	19	21	销售费用	67	67	54	61	77
流动资产合计	12133	14228	14770	16588	18597	管理费用	1208	1208	1563	1752	1934
固定资产	159	175	221	266	310	财务费用	(92)	(92)	(392)	(424)	(476)
无形资产及其他	174	171	147	122	98	投资收益	0	0	20	22	25
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	26	33	其他收入	19	(13)	0	0	0
资产总计	12585	14651	15219	17065	19100	营业利润	1410	1758	2115	2366	2613
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	2245	1193	1336	1494	利润总额	1513	1841	2115	2366	2613
其他流动负债	3404	3677	4229	4737	5294	所得税费用	380	444	529	592	653
流动负债合计	5185	5921	5422	6073	6788	少数股东损益	20	17	20	22	24
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	1566	1753	1936
其他长期负债	80	79	109	143	181	现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
长期负债合计	80	79	109	143	181	净利润	1113	1380	1566	1753	1936
负债合计	5265	6001	5531	6216	6968	资产减值准备	0	0	0	0	0
少数股东权益	154	157	176	198	222	折旧摊销	149	149	65	76	88
股东权益	7691	8720	9738	10877	12136	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	12585	14651	15219	17065	19100	财务费用	(92)	(92)	(392)	(424)	(476)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	122	685	(625)	276	314
每股收益	2.01	2.49	2.83	3.17	3.50	其它	20	17	20	22	24
每股红利	0.00	0.00	0.99	1.11	1.22	经营活动现金流	1405	2231	1026	2127	2362
每股净资产	13.90	15.76	17.60	19.66	21.93	资本开支	(170)	(164)	(86)	(97)	(108)
ROIC	26%	38%	26%	27%	31%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	14%	16%	16%	16%	16%	投资活动现金流	(165)	(111)	(92)	(103)	(115)
毛利率	19%	20%	20%	20%	19%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	10%	10%	10%	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	(548)	(613)	(678)
收入增长	27%	10%	13%	12%	12%	其它融资现金流	26	(64)	0	0	0
净利润增长率	32%	24%	13%	12%	10%	融资活动现金流	26	(64)	(548)	(613)	(678)
资产负债率	41%	41%	37%	37%	37%	现金净变动	1266	2055	386	1411	1570
息率	4.2%	4.6%	4.7%	5.3%	5.8%	货币资金的期初余额	7691	8956	11011	11397	12808
P/E	10.3	8.4	7.4	6.6	6.0	货币资金的期末余额	8956	11011	11397	12808	14378
P/B	1.5	1.3	1.2	1.1	1.0	企业自由现金流	1075	1944	630	1695	1879
EV/EBITDA	11.5	9.6	9.7	8.9	8.4	权益自由现金流	1170	1949	924	2013	2235

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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