

业绩稳健增长，外拓量质同步提升

投资要点

- 业绩稳健增长，盈利能力保持稳定。**2024上半年保利物业实现收入78.7亿元，同比增长10.2%；归母净利润8.5亿元，同比增长10.8%。毛利率约20.5%，同比下降0.71pp，其中物业管理服务毛利率16.8%，同比下降0.24pp；非业主增值服务毛利率18.1%，同比下降1.53pp；社区增值服务毛利率38.9%，同比上升0.73pp；净利率10.9%与去年同期持平。
- 业务布局优化，外拓量质同步提升。**2024上半年公司物业管理服务板块实现收入55.9亿元，同比增长16.1%；其中来自第三方收入约23.2亿元，占比41.4%，同比增加0.5pp。公司合同管理面积与在管面积分别为9.5亿平与7.6亿平，其中第三方项目占比分别为63.2%和64.9%。期内新拓展第三方项目的单年合同金额约12.0亿元，新签约第三方项目的单年合同金额约10.7亿元，公司持续优化拓展质量，四大核心经济带在新拓展第三方项目单年合同金额中的占比达77.0%，同比提升10.5pp；期内取得新拓展第三方单年合同金额超千万元的项目达35个，占比达64.3%，同比提升约5.7pp。
- 优化物业体系布局，非居业态加速拓展。**在大物业战略引领下，公司大力发力非居业态，在商写、公共及其他非居物业领域加速市场开拓，期内新签约第三方商业及写字楼项目单年合同金额分别为4.3和6.2亿元。期末住宅在管面积3.0亿平，商业及写字楼0.36亿平，公共及其他物业4.2亿平，非居业态占比60.6%，收入分别增长15.4%、16.8%、25.7%。
- 增值服务业绩小幅下降，整体运营情况稳定。**2024上半年公司非业主增值服务板块收入10.3亿元，同比降低2.1%，占总收入13.1%，主要由于案场协销项目数量下降，而写字楼租赁收入由于市场波动出现小幅下降，其他收入同比提升17.4%，三者分别占比52.1%、16.7%与31.2%。社区增值服务板块收入12.5亿元，同比减少1.8%，占总收入15.9%，在消费市场波动下整体规模平稳。
- 盈利预测与评级：**预计公司2024-2026年归母净利润复合增速为10.5%。考虑到公司大物业体系推动公司规模持续增长，背靠央企优势突出，维持“买入”评级。
- 风险提示：**增值服务不及预期、管理规模拓展不及预期等风险。

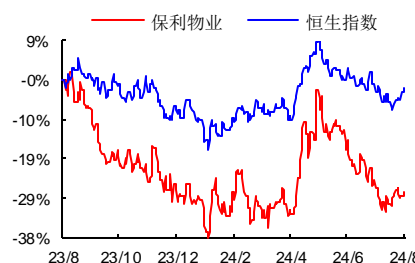
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15062	16700	18569	20575
增长率	10.0%	10.9%	11.2%	10.8%
归属母公司净利润(百万元)	1380	1525	1681	1862
增长率	24.0%	10.5%	10.3%	10.8%
每股收益EPS	2.49	2.76	3.04	3.37
净资产收益率	15.83%	15.81%	15.82%	15.93%
PE	10.66	8.46	7.67	6.93

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘洋
执业证号：S1250523070005
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52周区间(港元)	23.9-39.35
3个月平均成交量(百万)	1.25
流通股数(亿)	5.53
市值(亿)	139.72

相关研究

- 保利物业(6049.HK)：管理规模稳定增长，分红比例大幅提升(2024-03-28)
- 保利物业(6049.HK)：管理规模持续提升，业绩稳健增长(2023-08-30)

附：财务报表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14,228	15,470	17,082	18,620	营业总收入	15,062	16,700	18,569	20,575
现金	11,011	11,745	13,178	14,106	营业成本	12,109	13,503	15,081	16,778
应收账款	2,341	2,798	2,916	3,415	销售费用	18	17	19	21
存货	31	59	42	70	管理费用	1,226	1,353	1,448	1,543
其他	845	868	947	1,029	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	649	710	767	822	财务费用	-61	-120	-135	-164
固定资产	175	155	135	115	除税前溢利	1,841	2,031	2,239	2,480
无形资产	171	202	229	254	所得税	444	487	537	595
其他	303	353	403	453	净利润	1,397	1,544	1,702	1,885
资产总计	14,877	16,180	17,849	19,442	少数股东损益	17	19	20	23
流动负债	5,921	6,280	6,948	7,456	归属母公司净利润	1,380	1,525	1,681	1,862
短期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,105	1,847	2,044	2,259
应付账款	2,009	2,022	2,287	2,373	EPS (元)	2.49	2.76	3.04	3.37
其他	3,912	4,258	4,661	5,082					
非流动负债	79	79	79	79	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	79	79	79	79	营业收入	10.05%	10.87%	11.19%	10.81%
负债合计	6,001	6,359	7,027	7,535	归属母公司净利润	24.01%	10.49%	10.26%	10.76%
普通股股本	553	553	553	553	获利能力				
储备	8,167	9,092	10,073	11,135	毛利率	19.61%	19.14%	18.79%	18.46%
归属母公司股东权益	8,720	9,645	10,626	11,689	销售净利率	9.16%	9.13%	9.06%	9.05%
少数股东权益	157	175	196	218	ROE	15.83%	15.81%	15.82%	15.93%
股东权益合计	8,877	9,820	10,822	11,907	ROIC	14.68%	14.14%	14.19%	14.26%
负债和股东权益	14,877	16,180	17,849	19,442	偿债能力				
					资产负债率	40.33%	39.31%	39.37%	38.76%
					净负债比率	-124.05%	-119.60%	-121.77%	-118.47%
					流动比率	2.40	2.46	2.46	2.50
					速动比率	2.40	2.45	2.45	2.49
					营运能力				
					总资产周转率	1.08	1.08	1.09	1.10
					应收账款周转率	6.54	6.50	6.50	6.50
					应付账款周转率	6.76	6.70	7.00	7.20
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.49	2.76	3.04	3.37
					每股经营现金流	4.37	2.37	3.81	3.08
					每股净资产	15.76	17.43	19.20	21.12
					估值比率				
					P/E	10.66	8.46	7.67	6.93
					P/B	1.69	1.34	1.21	1.10
					EV/EBITDA	1.76	0.63	-0.13	-0.53
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	2,416	1,311	2,109	1,706					
净利润	1,380	1,525	1,681	1,862					
少数股东权益	17	19	20	23					
折旧摊销	388	20	23	25					
营运资金变动及其他	631	-253	385	-205					
投资活动现金流	56	23	23	23					
资本支出	-77	-30	-30	-30					
其他投资	133	53	53	53					
筹资活动现金流	-418	-600	-700	-800					
借款增加	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
已付股利	-278	-600	-700	-800					
其他	-140	0	0	0					
现金净增加额	2,055	734	1,433	929					

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
上海	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gonggy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
北京	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
