

保利物业 (06049)

证券研究报告
2024年08月22日

业绩平稳增长，践行“高质拓展”——保利物业 2024 年中报点评

事件：公司发布 2024 年中期业绩公告，公司 24 年上半年实现营业收入 78.71 亿元，同比+10.2%；实现归母净利润 8.46 亿元，同比+10.8%；实现基本每股收益 1.54 元/股，同比+11.4%。

业绩双位数增长，毛利率稳步提升

收入端，公司 24H1 年实现 78.71 亿元，同比+10.2%；其中，物业管理、非业主增值、社区增值服务收入分别为 55.93、10.28、12.50 亿元，分别同比+16.1%、-2.1%、-1.8%。**利润端，**公司 24H1 实现归母净利润 8.46 亿元，同比+10.8%。管理规模扩大支撑业绩稳步增长。公司 24H1 整体毛利率 20.46%，较 23 年同期下降 0.71pct；物管、非业主、社区增值服务毛利率分别为 16.79%、18.05%、38.85%，较 23 年同期分别-0.24、-1.53、+0.73pct。公司 24H1 净利率 10.86%，较 23 年同期下降 0.02pct。费用管控方面，公司 24H1 销管费率较 23 年同期降 1.07pct 至 6.27%，精益管理继续夯实盈利能力。

市拓稳定注入业绩动力，践行“高质量拓展”

截止 24H1 末，公司合约、在管面积分别为 9.50、7.57 亿方，分别同比+12.8%、+16.4%，合约在管比达 1.26 倍。2024H1 大股东保利发展实现签约面积 954.25 万方，受益于保利系资源支持，公司潜在交付增量充足。**从项目来源看，**截止 24H1 末，来自保利发展和第三方的合约面积分别为占总合约面积的 36.8%、63.2%，第三方占比较 23 年同期提升 1.5pct。24H1 内公司新拓展第三方项目的单年合同金额 12.0 亿元，同比-13.6%；其中四大核心经济带新拓第三方占比达 77.0%，同比提升 10.5pct；新拓展第三方单年合同金额超千万元的项目达 35 个，占比达约 64.3%，同比提升约 5.7pct。**从业态分布看，**截至 24H1 末，公司住宅、非住宅物业在管面积分别为 2.99、4.58 亿平，分别占比 39.5%、60.5%。非住管理面积占比较 23 年同期提升 2.0pct，其中商业及写字楼、公共及其他物管面积分别占总在管的 4.7%、55.8%，占比较 23 年同期分别提升 1.2、0.8pct；24H1 新拓展第三方商写、公共及其他的单年合同金额分别达约 4.30、6.22 亿元，分别同比+27.0%、-9.8%。公司上半年呈现出第三方及公服拓展增速放缓迹象，或与转向“高质发展”的策略有关，我们认为长期来看利好公司利润表现及品牌塑造。

社区增值显现韧性，物管单价平稳提升

社区增值服务方面，24H1 实现收入 12.50 亿元，同比-1.8%，占营收比重约 15.9%，面对消费意愿波动、竞争加剧等挑战，公司实现了业务规模与盈利规模企稳，呈现出业务结构优化聚焦、核心产品加速成型的良好势头。非业主增值服务方面，24H1 实现收入 10.28 亿元，同比-2.1%，占营收比重约 13.1%，主要因提供案场协销服务的项目数量下降，及写字楼租赁业务收入由于市场波动出现小幅下降。上游地产业务收缩背景下，公司非业主收入规模仍保持在相对稳定水平。**从物管单价看，**截止 24H1 公司住宅物管单价 2.33 元/平/月，来自保利发展和第三方的住宅物管单价分别为 2.44、1.82 元/平/月，较 23 年同期均增加 0.04 元/平/月，物管单价平稳提升。

投资建议：公司背靠龙头央企保利集团，股东优势强大，内生增长动力强劲，同时外拓积极，规模、盈利双双稳健增长，我们预计在管理层聚焦精益管理策略下未来业绩目标有望稳步兑现。考虑上半年公司利润增速有所回落，我们调整公司 24-25 年归母净利润为 15.27、18.39 亿元（原值：16.36、19.33 亿元），预测 26 年归母净利润为 20.31 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：业务拓展不及预期、业务经营存在不确定性、政策调控不确定性

财务数据与估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,686.66	15,061.86	16,598.17	18,352.59	20,365.87
增长率(%)	26.93	10.05	10.20	10.57	10.97
EBITDA(百万元)	2,276.93	2,617.20	2,249.02	2,303.15	2,537.98
归母净利润(百万元)	1,112.93	1,380.14	1,526.53	1,838.81	2,031.46
增长率(%)	31.60	24.01	10.61	20.46	10.48
EPS(元/股)	2.01	2.49	2.76	3.32	3.67
市盈率(P/E)	10.95	8.83	7.98	6.62	6.00

资料来源：wind、天风证券研究所

注：营业收入、EBITDA、归母净利润均为人民币，EPS 为人民币/股

投资评级

行业	地产建筑业/地产
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	25.3 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	553.33
港股总市值(百万港元)	13,999.34
每股净资产(港元)	17.94
资产负债率(%)	43.75
一年内最高/最低(港元)	41.80/23.30

作者

王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	
wangwena@tfzq.com	
鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《保利物业-公司点评:量质并举，全域发展——保利物业 2023 年业绩点评》 2024-03-29
- 《保利物业-公司点评:精益发展，载誉前行——2022 年报点评》 2023-04-05
- 《保利物业-公司点评:业绩高质量增长，“大物业”战略加速——2022 中期业绩点评》 2022-09-01

表 1: 部分财务预测表 (人民币)

资产负债表						利润表					
资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,956.32	11,011.46	11,590.40	13,255.24	15,083.54	营业收入	13,686.66	15,061.86	16,598.17	18,352.59	20,365.87
应收账款	2,263.25	2,340.61	2,955.84	3,268.27	3,626.80	营业成本	11,112.82	12,108.77	13,328.33	14,773.84	16,374.16
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	6.37	18.01	19.85	21.95	24.36
存货	40.41	31.37	34.56	38.22	42.41	管理费用	1,207.02	1,226.15	1,351.22	1,604.16	1,780.13
其他	872.96	844.63	841.59	838.11	834.12	财务费用	-124.85	-149.76	-169.51	-186.34	-212.54
流动资产合计	12,132.93	14,228.07	15,422.39	17,399.84	19,586.87	其他	-534.69	-520.21	-350.00	-350.00	-350.00
权益性投资	68.18	15.50	3.52	0.80	0.18	利润总额	1,513.36	1,841.07	2,066.30	2,488.99	2,749.76
金融资产投资	524.48	226.49	226.49	226.49	226.49	所得税	380.01	443.89	511.76	616.45	681.04
固定资产合计	159.46	174.55	184.29	193.79	203.03	净利润	1,133.35	1,397.19	1,554.53	1,872.54	2,068.72
无形资产	174.20	171.18	176.32	188.30	196.86	少数股东损益	20.42	17.05	28.00	33.73	37.27
商誉	64.90	63.99	70.39	66.43	66.94	归属于母公司净利润	1,112.93	1,380.14	1,526.53	1,838.81	2,031.46
递延所得税资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	2.01	2.49	2.76	3.32	3.67
其他非流动资产	50.29	61.47	70.25	80.27	91.77						
非流动资产合计	976.61	649.19	554.95	567.78	588.42						
资产总计	13,109.54	14,877.26	15,977.34	17,967.62	20,175.29	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
短期借款及长期借款 当期到期部分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
应付账款	1,574.87	2,009.08	2,214.00	2,448.02	2,716.57	营业收入	26.93%	10.05%	10.20%	10.57%	10.97%
应交税费	205.86	235.44	220.65	228.04	224.35	营业利润	30.19%	21.65%	12.23%	20.46%	10.48%
其他流动负债	3,404.33	3,676.79	3,892.57	4,138.99	4,421.77	归属于母公司净利润	31.60%	24.01%	10.61%	20.46%	10.48%
流动负债合计	5,185.06	5,921.30	6,327.23	6,815.06	7,362.68	获利能力					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	18.81%	19.61%	19.70%	19.50%	19.60%
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利率	8.13%	9.16%	9.20%	10.02%	9.97%
其他非流动负债	79.65	79.42	83.29	87.70	92.77	ROE	14.45%	15.74%	16.25%	16.92%	16.26%
非流动负债合计	79.65	79.42	83.29	87.70	92.77	ROIC	-147.07%	-127.38%	-66.92%	-90.18%	-91.63%
负债合计	5,264.71	6,000.72	6,410.51	6,902.76	7,455.46	偿债能力					
少数股东权益	154.21	156.63	179.03	206.02	235.83	资产负债率	40.16%	40.33%	40.12%	38.42%	36.95%
股本	553.33	553.33	553.33	553.33	553.33	流动比率	2.34	2.40	2.44	2.55	2.66
资本公积	4,535.48	4,535.48	4,535.48	4,535.48	4,535.48	速动比率	2.33	2.40	2.43	2.55	2.65
留存收益及其他	2,601.81	3,631.09	4,852.32	6,323.36	7,948.52	营运能力					
股东权益合计	7,844.83	8,876.53	9,566.83	11,064.86	12,719.83	应收账款周转率	7.42	6.54	6.27	5.90	5.91
负债和股东权益总计	13,109.54	14,877.26	15,977.34	17,967.62	20,175.29	总资产周转率	1.13	1.08	1.08	1.08	1.07
						每股指标(元)					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	每股收益	2.01	2.49	2.76	3.32	3.67
经营活动现金流	1,474.28	1,691.09	1,786.13	2,589.16	2,913.53	每股经营现金流	2.66	3.06	3.23	4.68	5.27
投资活动现金流	-97.84	350.67	1.88	-7.38	-9.48	每股净资产	13.90	15.76	16.97	19.62	22.56
筹资活动现金流	-137.62	-285.69	-135.79	-181.42	-193.75	估值比率					
现金净增加额	1,238.82	1,756.07	1,652.22	2,400.36	2,710.30	市盈率	10.95	8.83	7.98	6.62	6.00
						市净率	1.58	1.40	1.30	1.12	0.98

资料来源: Wind, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com