

保利物业(6049.HK)/物业服务行业

证券研究报告/公司点评

2024年8月22日

评级: 买入(维持)

市场价格: 24.75 港元

分析师: 由于沛

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

分析师: 陈希瑞

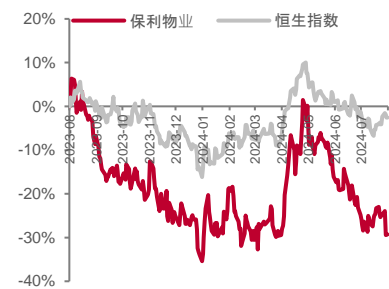
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	553
流通股本(百万股)	153
市价(港元)	24.75
市值(百万港元)	13,695
流通市值(百万港元)	3,795

## 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	16,877	18,564	20,049
增长率 yoy%	27%	10%	12%	10%	8%
净利润(百万元)	1,113	1,380	1,569	1,779	1,975
增长率 yoy%	32%	24%	14%	13%	11%
每股收益(元)	2.01	2.49	2.83	3.21	3.57
每股现金流量	2.66	4.39	2.64	5.19	5.20
净资产收益率	15%	17%	17%	16%	15%
P/E	11.2	9.1	8.0	7.0	6.3
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

备注: 股价以 8 月 22 日收盘价为准

## 投资要点

■ 2024年8月19日, 保利物业发布2024年中期业绩公告; 公司2024年上半年实现主营业务收入78.72亿, 同比+10.2%, 股东应占利润8.46亿, 同比+10.8%;

■ 收入业绩双位数增长, 费用管控优化

2024年上半年公司实现主营业务收入78.72亿, 同比+10.2%, 主要是因为公司管理规模的持续扩大带来收入上的提升。2024H1, 公司综合毛利率由2023年同期的21.17%下降至20.46%, 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16.79%、18.05%、38.85%, 较去年同期分别-0.24%、-1.53%、+0.73个百分点; 同时, 2024H1公司行政开支总额4.90亿较去年同期减少约5.1%, 行政开支占总收入比例由去年同期的7.2%降至6.2%, 公司费用管控的优化实现了在毛利率略降的背景下增利快于增收。

■ 上半年第三方外拓超10亿, 公服领域重点项目实现突破

2024H1公司新拓展第三方项目单年合同金额约12.00亿人民币, 签约第三方项目单年合同金额10.67亿人民币(不含续约项目), 截至2024年6月30日, 公司在管来自第三方合同面积约5.99亿平, 占总合同管理面积的63.2%。其中新签约单年合同金额超千万项目35个, 获得京东北京总部大厦、海尔集团青岛工业园区、广联达广州数字科技大厦、金山集团武汉总部办公区等优质项目。在公共物业方面, 2024H1公司新签约公共及其他物业项目单年合同金额6.22亿, 2024H1公共及其他物业收入约14.35亿, 同比+17.2%, 重点拓展项目如浙江嘉兴全域化、广州海珠全域化、周庄古镇、肇庆市端州区前岩社区等全域化项目。

■ 增值服务板块收入下滑, 调整策略聚焦主业

2024H1公司增值服务板块整体呈现收入下降的趋势。2024年上半年公司非业主增值服务实现收入10.28亿, 同比-2.1%, 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; 同时, 2024H1公司业主增值服务实现收入12.50亿, 同比-1.8%, 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: 保利物业上半年收入业绩实现双位数增长, 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房地产行业整体往下的趋势及业务结构的调整有关, 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2024-2026年EPS预测至2.83、3.21、3.57元/股(前值2.95、3.42、3.93元/股), 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	10,023	11,459	12,112	营业总收入	15,070	16,877	18,564	20,049
应收款项合计	3,185	3,408	3,540	3,680	主营业务收入	15,062	16,869	18,556	20,041
存货	31	136	150	194	其他营业收入	8	8	8	9
其他流动资产	1	84	93	100	营业总支出	13,377	14,980	16,441	17,696
流动资产合计	14,228	13,651	15,242	16,086	营业成本	12,109	13,614	14,975	16,173
固定资产净额	175	625	375	825	营业开支	1,269	1,366	1,466	1,523
权益性投资	16	17	19	20	营业利润	1,692	1,897	2,123	2,353
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	171	1,169	2,151	3,119	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	64	67	71	非经常项目前利润	1,758	2,012	2,251	2,507
非流动资产合计	649	2,764	3,728	5,357	非经常项目损益	83	80	120	126
资产总计	14,877	16,415	18,970	21,443	除税前利润	1,841	2,092	2,371	2,633
应付账款及票据	2,009	1,429	1,722	1,779	所得税	444	504	572	635
短期借贷及长期借贷当期到	0	0	0	0	少数股东损益	17	19	21	23
其他流动负债	3,913	4,422	4,864	5,272	持续经营净利润	1,380	1,568	1,778	1,976
流动负债合计	5,922	5,851	6,586	7,051	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	1,569	1,779	1,975
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	1,569	1,779	1,975
负债总计	6,001	5,951	6,706	7,181	EPS (按最新股本摊薄)	2.49	2.83	3.21	3.57
归属母公司所有者权益	8,720	10,289	12,067	14,042	主要财务比率				
少数股东权益	157	176	197	219	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	8,877	10,464	12,264	14,262	成长能力				
负债及股东权益总计	14,877	16,415	18,970	21,443	营业收入增长率	10.0%	12.0%	10.0%	8.0%
					归属普通股股东净利润增长	24.0%	13.7%	13.4%	11.1%
					获利能力				
					毛利率	19.6%	19.3%	19.3%	19.3%
					净利率	9.2%	9.3%	9.6%	9.9%
					ROE	16.8%	16.5%	15.9%	15.1%
					ROA	9.9%	10.0%	10.1%	9.8%
					偿债能力				
					资产负债率	40.3%	36.3%	35.4%	33.5%
					流动比率	2.4	2.3	2.3	2.3
					速动比率	2.4	2.3	2.3	2.3
					每股指标(元)				
					每股收益	2.49	2.83	3.21	3.57
					每股经营现金流	4.39	2.64	5.19	5.20
					每股净资产	15.76	18.59	21.81	25.38
					估值比率				
					P/E	9.1	8.0	7.0	6.3
					P/B	1.4	1.2	1.0	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。本报告仅供本公司的客户使用。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。