

房地产

2025 年 03 月 31 日

保利物业 (06049)

——业绩稳定增长，管理费用改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **24 年营收同比+9%，归母净利润同比+7%、低于市场预期，行政开支改善。**2024 年，公司实现营收 163 亿元，同比+8.5%；毛利润 29.8 亿元，同比+1.1%；归母净利润 14.7 亿元，同比+6.8%，低于市场预期；基本每股收益 2.68 元，同比+6.8%；毛利率和归母净利率为 18.3%和 9.0%，同比分别-1.3pct、-0.1pct；三费费率 7.0%，同比-1.3pct，其中管理费用率同比-1.3pct。24 年末，公司贸易应收款及应收票据 28.2 亿元，同比+20%，源于：1) 在管规模扩大；2) 公共服务项目占比提升，受信贷期影响，贸易应收款余额有所增加。公司计划每股派息 1.332 元，同比+33.5%，派息比例占比归母净利润 50%、同比+10pct，对应股息率（2025/3/31 收盘价）4.6%。
- **24 年在管面积同比+12%，第三方拓展合同金额同比+1%，物管费单价稳步提升。**2024 年，公司在管面积达 8.0 亿平，同比+11.7%；合同面积达 9.9 亿平，同比+7.1%；合同/在管覆盖率达 1.23 倍，同比-0.05 倍。2024 年末，在管面积中：1) 住宅、公服、商写分别占 39%、56%、5%，非居业态占比合计达 61%；2) 保利、第三方分别占比 35%、65%；合同面积中，保利、第三方分别占比 36%、64%，第三方占比同比+0.8pct。2024 年，公司新拓展第三方项目单年合同金额 30 亿元，同比+1.2%，新签约第三方单年合同金额 25 亿元，同比-8.1%；其中，千万级以上新拓展第三方项目单年合同金额占比 65%，同比+6.7pct。2024 年，公司住宅平均物业费为 2.41 元/平*月，同比+0.10 元/平*月，其中，保利、第三方平均物业费分别为 2.51、1.87 元/平*月，分别同比+0.10、+0.05 元/平*月，住宅平均物管费单价稳步提升。
- **基础物管/非业主增值/社区增值收入分别同比提升/下降/下降，毛利率均同比下降。**2024 年，公司物业管理服务、非业主增值服务、社区增值服务分别实现营收 117、20、27 亿元，分别同比+15.0%、-6.4%、-3.9%，分别占比 71%、12%、17%；毛利率分别为 14.3%、16.0%、36.8%，分别同比-0.3pct、-2.7pct、-1.6pct。物业管理服务中，住宅、公服、商写分别收入占比 58%、25%、17%，非居业态收入占比达 42%，同比+0.3pct。非业主增值服务中，案场协销服务、写字楼租赁、其他非业主增值服务分别同比-9.4%、-19.4%、+9.0%，分别占比 53%、16%、31%。公司物管业务收入稳步增长，毛利率有所下行。
- **投资分析意见：业绩稳定增长，管理费用改善，维持“买入”评级。**保利物业背靠保利地产，规模增速确定性较强，并战略布局非住宅物业管理业态。21 年 11 月，公司发布股权激励，建立了中长期激励体系，聚焦长期高质量发展。截至 2024 年末，公司管理面积达 8.0 亿平米，合同面积达 9.9 亿平米。公司在学校、公共、产业园、城镇景区等业态领域积极扩张，央企背景资源有望帮助公司持续拓展非住宅项目。考虑到行业竞争加剧，我们下调公司 2025-26 年归母净利润预测至 15.6/16.5 亿元（原 17.5/19.4 亿元），并引入 27 年为 17.6 亿元，现价对应 25 年 PE 仅 10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：业务拓展不及预期，激励计划进展不及预期，人工成本上升致利润率下行。**

财务数据及盈利预测

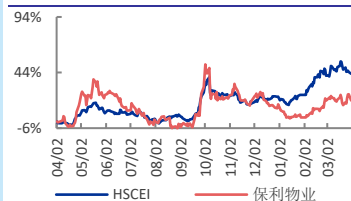
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,062	16,342	17,245	18,447	19,784
同比增长率（%）	10.0	8.5	5.5	7.0	7.2
归母净利润（百万元）	1,380	1,474	1,557	1,648	1,764
同比增长率（%）	24.0	6.8	5.6	5.9	7.0
每股收益（元/股）	2.51	2.68	2.81	2.98	3.19
净资产收益率（%）	16.8	16.0	15.4	15.1	14.5
市盈率	11.6	10.8	10.3	9.7	9.1
市净率	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

市场数据：2025 年 03 月 31 日

收盘价（港币）	31.30
恒生中国企业指数	8516.55
52 周最高/最低（港币）	40.65/24.25
H 股市值（亿港元）	173.19
流通 H 股（百万股）	153.33
汇率（人民币/港币）	1.0836

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
曹曼 A0230520120003
caoman@swsresearch.com

联系人

曹曼
(8621)23297818x
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

附录 – 财务报表

表 1: 利润表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,062	16,342	17,245	18,447	19,784
营业成本	12,109	13,358	14,068	15,072	16,190
销售费用	18	12	13	13	14
管理费用	1,226	1,122	1,184	1,266	1,358
财务费用	(61)	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	3	5	7	14	43
营业利润	1,685	1,848	1,978	2,093	2,219
营业外收支	91	0	0	0	0
利润总额	1,841	1,965	2,075	2,197	2,352
所得税	444	475	502	531	569
净利润	1,397	1,489	1,573	1,666	1,783
少数股东损益	17	16	16	17	19
归属母公司净利润	1,380	1,474	1,557	1,648	1,764
NOPLAT	1,241	1,373	1,476	1,561	1,650
EPS(摊薄) (元)	2.51	2.68	2.81	2.98	3.19

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 2: 资产负债表

单位: 百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,011	9,891	11,484	12,411	30,478
应收账款	3,185	3,714	3,919	4,192	4,496
存货	31	32	33	36	38
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	14,228	13,636	15,436	16,639	35,012
长期股权投资	242	240	240	240	240
固定资产	0	0	0	0	1
无形资产	0	0	0	0	-1
投资性房地产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	407	2,906	3,061	3,268	3,501
非流动资产合计	649	3,145	3,300	3,507	3,741
资产合计	14,877	16,781	18,737	20,146	38,754
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	2,009	2,754	2,900	3,107	3,338
预收款项	235	211	182	195	209
其他流动负债	3,677	3,875	4,924	5,275	21,857
流动负债合计	5,921	6,841	8,006	8,577	25,404
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债					

非流动负债合计	79	69	73	78	84
负债合计	6,001	6,910	8,079	8,656	25,488
归属母公司所有者权益	8,720	9,701	10,479	11,303	13,068
少数股东权益	157	170	179	187	197
所有者权益合计	8,877	9,871	10,658	11,491	13,265
负债和股东权益	14,877	16,781	18,737	20,146	38,753

资料来源：Wind，申万宏源研究

表 3：现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,380	1,489	1,573	1,666	1,783
折旧与摊销	388	0	0	0	0
营运资本变动	653	217	(61)	(68)	(75)
其他经营活动现金流	(5)	(0)	(7)	(14)	(43)
经营活动产生的现金流量	2,416	1,706	1,505	1,583	1,665
资本性支出	77	0	0	0	0
其他投资活动现金流	117	5	0	0	0
投资活动产生的现金流量	56	5	0	0	(2)
债务增加	0	(2,095)	868	168	17,286
股权融资	0	0	0	0	0
支付股利	278	737	779	824	882
其他筹资活动现金流	(110)	0	0	0	0
筹资活动产生的现金流	(418)	(2,832)	89	(656)	16,404
现金及现金等价物净增加额	2,055	(1,121)	1,594	927	18,067
现金及现金等价物期末余额	11,011	9,891	11,484	12,411	30,478

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。