

管理规模稳健增长，分红比例提升

投资要点

- **业绩稳健增长，分红比例提升。**2024 年保利物业实现收入 163.4 亿元，同比增长 8.5%；毛利率约 18.3%，同比下降 1.4pp；归母净利润 14.7 亿元，同比增长 6.8%；拟派股息每股 1.332 元，分红比例大幅增加 10pp 至 50.0%。
- **业务增量稳定，第三方占比持续提升。**2024 年公司物业管理服务板块实现收入 116.7 亿元，同比增长 15.0%；其中来自第三方收入约 49.9 亿元，同比大幅增长 19.6%，占物业管理服务总收入的 42.7%，同比增加 1.6pp。公司合同管理面积与在管面积分别为 9.9 亿平与 8.0 亿平，其中，来自第三方项目的合同管理面积和在管面积分别为 6.3 亿平与 5.3 亿平，分别较去年底增长 0.5 亿平和 0.6 亿平，目前占总合同管理面积与总在管面积的 63.7%和 65.4%。年内股东保利发展实现签约金额 3230 亿元，排名行业第一，目前来自保利发展合同管理面积约 3.6 亿平。年内新拓展第三方项目的单年合同金额 30.1 亿元，新签约第三方项目的单年合同金额 25.5 亿元。
- **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，年内新签约第三方商业及写字楼项目单年合同金额同比增长 17.9%至 11.1 亿元，新拓展公共及其他物业项目的单年合同金额达 16.4 亿元。年末住宅在管面积 3.1 亿平，商业及写字楼 0.4 亿平，公共及其他物业 4.5 亿平，非居业态占比 60.9%，收入分别增长 14.4%、21.2%、12.4%。
- **增值服务业绩小幅下降，业务结构持续优化。**2024 年公司非业主增值服务板块收入 19.6 亿元，同比降低 6.4%，占总收入 12.0%，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，其他收入小幅增长，三者分别占比 53.0%、16.0%与 31.0%。社区增值服务板块收入 27.1 亿元，同比减少 3.9%，公司围绕社区零售、家政服务、房屋租售经纪与美居服务等核心领域推进业务结构优化调整。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2025-2027 年归母净利润复合增速为 8.1%，考虑到公司大物业体系推动公司管理规模持续增长，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	16342	17843	19454	20982
增长率	8.5%	9.2%	9.0%	7.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1474	1590	1741	1863
增长率	6.8%	7.9%	9.5%	7.0%
每股收益 EPS	2.66	2.87	3.15	3.37
净资产收益率	15.19%	14.87%	14.84%	14.56%
PE	10.66	10.39	9.49	8.87

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究院

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)	24.75-39.85
3 个月平均成交量(百万)	1.12
流通股数(亿)	5.53
市值(亿)	176.79

相关研究

1. 保利物业 (6049.HK)：业绩稳健增长，外拓量质同步提升 (2024-08-21)

盈利预测

关键假设：

假设 1：2025-2027 年公司物业管理服务收入增速为 13%/12%/10%；

假设 2：2025-2027 年公司非业主增值服务收入增速为 -5%/-3%/-2%；

假设 3：2025-2027 年公司社区增值服务收入增速分别为 3%/3%/3%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
物业管理服务	收入	11,674	13,192	14,775	16,253
	yoy	15.0%	13.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	14.3%	14.2%	14.0%	13.8%
非业主增值服务	收入	1,960	1,862	1,806	1,770
	yoy	-6.3%	-5.0%	-3.0%	-2.0%
	毛利率	16.0%	15.8%	15.6%	15.5%
社区增值服务	收入	2,708	2,789	2,873	2,959
	yoy	-3.8%	3.0%	3.0%	3.0%
	毛利率	36.8%	36.5%	36.3%	36.0%
合计	收入	16,342	17,843	19,454	20,982
	yoy	8.5%	9.2%	9.0%	7.9%
	毛利率	18.3%	17.9%	17.4%	17.1%

数据来源：公司公告，西南证券

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。

附：财务报表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,636	14,189	15,578	16,998	营业总收入	16,342	17,843	19,454	20,982
现金	9,891	10,063	11,192	12,233	营业成本	13,358	14,658	16,061	17,399
应收账款	2,816	3,132	3,353	3,641	销售费用	12	11	12	13
存货	32	66	41	75	管理费用	1,122	1,160	1,167	1,196
其他	898	928	992	1,049	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	3,145	3,225	3,305	3,385	财务费用	5	5	4	1
固定资产	240	220	200	180	除税前溢利	1,965	2,113	2,313	2,476
无形资产	94	144	194	244	所得税	475	507	555	594
其他	2,812	2,862	2,912	2,962	净利润	1,489	1,606	1,758	1,882
资产总计	16,781	17,414	18,883	20,383	少数股东损益	16	16	18	19
流动负债	6,841	6,468	6,878	7,297	归属母公司净利润	1,474	1,590	1,741	1,863
短期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,850	2,015	2,214	2,374
应付账款	2,754	2,132	2,151	2,199	EPS (元)	2.66	2.87	3.15	3.37
其他	4,086	4,336	4,727	5,099					
非流动负债	69	69	69	69	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	69	69	69	69	营业收入	8.50%	9.18%	9.03%	7.85%
负债合计	6,910	6,537	6,948	7,367	归属母公司净利润	6.79%	7.86%	9.50%	7.02%
普通股股本	553	553	553	553	获利能力				
储备	9,148	10,137	11,178	12,241	毛利率	18.26%	17.85%	17.44%	17.07%
归属母公司股东权益	9,701	10,691	11,731	12,794	销售净利率	9.02%	8.91%	8.95%	8.88%
少数股东权益	170	186	204	223	ROE	15.19%	14.87%	14.84%	14.56%
股东权益合计	9,871	10,877	11,935	13,017	ROIC	14.21%	14.08%	14.10%	13.86%
负债和股东权益	16,781	17,414	18,883	20,383	偿债能力				
					资产负债率	41.18%	37.54%	36.79%	36.14%
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净负债比率	-100.20%	-92.52%	-93.77%	-93.98%
经营活动现金流	1,763	747	1,804	1,816	流动比率	1.99	2.19	2.26	2.33
净利润	1,474	1,590	1,741	1,863	速动比率	1.99	2.18	2.26	2.32
少数股东权益	16	16	18	19	营运能力				
折旧摊销	0	0	0	0	总资产周转率	1.03	1.04	1.07	1.07
营运资金变动及其他	274	-858	46	-66	应收账款周转率	6.34	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流	29	25	25	25	应付账款周转率	5.61	6.00	7.50	8.00
资本支出	-30	-30	-30	-30	每股指标 (元)				
其他投资	59	55	55	55	每股收益	2.66	2.87	3.15	3.37
筹资活动现金流	-605	-600	-700	-800	每股经营现金流	0.86	1.35	3.26	3.28
借款增加	0	0	0	0	每股净资产	17.53	19.32	21.20	23.12
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
已付股利	-605	-600	-700	-800	P/E	10.66	10.39	9.49	8.87
其他	0	0	0	0	P/B	1.62	1.54	1.41	1.29
现金净增加额	1,188	172	1,129	1,041	EV/EBITDA	3.15	3.20	2.40	1.80

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。

西南证券研究院

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
上海	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
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	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
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	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
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn