

公司研究

业绩增长保持韧性，分红比例提升至 50%

——保利物业（6049.HK）2024 年度业绩点评

要点

事件：保利物业 2024 年营收同比+8.5%，归母净利润同比+6.8%。

保利物业发布 2024 年度业绩公告，实现收入 163.4 亿元，同比增长 8.5%；毛利 29.8 亿元，同比增长 1.1%；净利率 9.1%，同比下滑 0.2pct，归母净利润 14.7 亿元，同比增长 6.8%；期末现金及银行结余约 119 亿元，较 2023 年末增加 7.8%。

点评：业务结构调整，增长韧性较强，外拓合同金额创新高，分红比例提升。

1) 业务结构调整，组织结构变革，经营效率有所提升。2024 年公司物业管理/非业主增值/社区增值业务分别实现收入 116.7/19.6/27.1 亿元，同比增速为 +15.0%/-6.4%/-3.9%，非业主增值业务、社区增值服务（含家装美居、车位销售及房屋经纪租赁等地产后周期业务）由于房地产行业持续收缩，发展速度有所减缓，而基础物管业务则由于在管规模持续扩张，收入保持稳健增长。伴随市场竞争加剧，公司从组织模式、管理体系与管理工具等维度，对成本结构进行优化调整，实现成本集约、产出高效，物管业务毛利率基本保持稳定，同时管理费用同比下降 8.5%，管理费用率同比下降 1.2pct。

2) 深耕核心城市，市场拓展合同金额创新高。截至 2024 年末，公司在管面积 8 亿平（第三方占比 65.4%），在管项目数量 2821 个；2024 年公司关联方保利发展稳健发展，实现房地产销售金额 3230 亿元，位列行业第一，持续交付优质物管项目资源，同时公司自身外拓表现优秀，全年新拓展第三方项目单年合同金额达到 30 亿元，再创新高，深耕核心城市，外拓兼具规模和质量，北京、广州、上海、成都、长沙、天津六大城市外拓单年合同金额均突破亿元，外拓超千万元级别的项目达到 90 个，占外拓单年合同金额的 65%。

3) 强化现金流管理，分红比例提至 50%。截至 2024 年末公司贸易应收款净值约 28 亿元，占 2024 年度总收入比重为 17.1%，应收账款规模控制较好；年内公司对于公服和商办业态的客户回款率分别同比提升了 1.4pct 及 0.2pct，保证了现金流健康稳定，2024 年度公司经营性现金流净额为 23 亿元，覆盖净利润倍数 1.55 倍，现金流充沛，公司宣派 2024 年度股息为每股 1.332 元人民币，同比增加 33.5%，派息比例达到 50%，同比提升 10pct。

盈利预测、估值与评级：公司业绩增长韧性较强，关联方保利发展经营稳健，房地产销售表现出色，持续为公司带来优质物管项目，同时公司保持了较强的外拓力度，整体业绩增长保障性较强，考虑房地产市场调整使得公司部分业务短期增长放缓，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测至 15.7/17.1 亿元（原预测为 17.9/19.6 亿元），新增 2027 年预测为 18.0 亿元；对应 PE 为 11/10/9 倍，央企物管，业绩确定性较强，分红比例提升，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下滑，外拓和增值服务开展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,062	16,342	17,768	19,133	20,446
收入增长率	10.0%	8.5%	8.7%	7.7%	6.9%
归母净利润（百万元）	1,380.1	1,473.9	1,568.7	1,709.1	1,795.3
归母净利润增长率	24.0%	6.8%	6.4%	9.0%	5.0%
EPS(元, 人民币)	2.49	2.66	2.83	3.09	3.24
ROE(归母, 摊薄)	15.5%	14.9%	14.7%	14.8%	14.4%
P/E	11.9	11.2	10.5	9.6	9.2
P/B	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-4-3；汇率：1 港元=0.9235 元人民币

买入（维持）

当前价：32.2 港元

作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebsecn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

021-52523810

weiyongqiang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.53
总市值(亿港元)	178.2
一年最低/最高(港元)	24.8/39.9
近 3 月换手率	44.3%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20240822 业绩保持稳健增长，非住宅外拓力度强劲——保利物业（6049.HK）2024 年中期业绩点评

20240330 非住宅业态发展迅速，物业费单价稳步提升——保利物业（6049.HK）2023 年度业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,062	16,342	17,768	19,133	20,446
服务成本	-12,109	-13,358	-14,579	-15,719	-16,852
毛利	2,953	2,984	3,189	3,415	3,594
销售费用	-18	-12	-13	-10	-11
管理费用	-1,226	-1,122	-1,131	-1,180	-1,261
折旧及摊销	-388	-371	-394	-416	-439
其他收入及收益净额	136	116	72	81	99
应占合营及联营公司营业利润	3	5	5	5	5
EBITDA	2,234	2,340	2,512	2,724	2,864
营业利润	1,846	1,969	2,119	2,308	2,425
财务费用	-5	-5	-5	-5	-6
税前利润	1,841	1,965	2,114	2,303	2,419
所得税	-444	-475	-528	-576	-605
净利润 (含少数股东权益)	1,397	1,489	1,585	1,727	1,814
净利润 (不含少数股东权益)	1,380	1,474	1,569	1,709	1,795
股本(百万股)	553	553	553	553	553
EPS(元, 人民币)	2.49	2.66	2.83	3.09	3.24
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	14,228	13,636	14,986	16,243	17,479
银行存款及库存现金-流动资产	11,011	9,891	11,078	12,185	13,282
应收账款	2,341	2,816	2,939	3,052	3,156
按金,预付款项及其它应收款项	845	898	937	973	1,006
存货	31	32	33	33	34
非流动资产合计	649	3,145	2,814	2,774	2,721
固定资产-物业,厂房及设备	242	240	170	123	66
租赁资产及投资物业	226	730	387	345	301
无形资产	104	94	128	130	131
于联营公司之权益	16	25	26	27	27
物业, 厂房及设备的预付款项	4	7	8	8	9
递延税项资产	57	56	61	66	71
资产总计	14,877	16,781	17,799	19,017	20,200
流动负债合计	5,921	6,841	7,060	7,408	7,677
应付账款	2,009	2,754	3,006	3,241	3,474
合同负债-流动负债	1,548	1,824	1,991	2,146	2,301
应计负债及其他应付款项	2,161	2,008	1,786	1,722	1,589
租赁-流动负债	43	43	43	43	43
应交所得税-流动负债	160	211	235	256	269
非流动负债合计	79	69	70	71	72
租赁-非流动负债	69	63	63	63	63
递延税项负债-非流动	11	7	7	8	9
负债总计	6,001	6,910	7,130	7,479	7,748
股本金	553	553	553	553	553
储备	8,167	9,148	9,932	10,786	11,684
少数股东权益	157	170	184	199	215
股东权益合计	8,877	9,871	10,669	11,539	12,452
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,416	2,131	1,942	2,243	2,287
投资活动现金流	56	(2,588)	96	(237)	(221)
融资活动现金流	(418)	(664)	(850)	(898)	(969)
净现金流	2,055	(1,121)	1,187	1,108	1,097

资料来源: wind, 光大证券研究所预测, 2024 年度现金流量表未披露, 为预测值; EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP