

市拓表现优异，分红率进一步提升

核心观点

近期，公司宣布将于 2025 年 7 月 25 日派发截至 2024 年度末期股息，每股 1.332 元，较 2023 年同期每股增加 0.334 元（含税），派息总金额占公司拥有人应占年内溢利的 50%，较 2023 年提高 10 个百分点。

- 市场激烈竞争下，公司市拓表现优异。**当下物管行业市场竞争加剧，公司打造自身经营体系和产品能力，市场拓展规模与质量提升。截至 2024 年底，公司第三方项目的在管面积为 5.3 亿平方米，同比增长 0.6 亿平方米，占总在管面积比例约 65%；第三方项目物管收入同比增长 20%至 50 亿元，占物管收入约 43%，同比提升 1.6pct。公司市拓合同金额创新高也为未来发展奠定基础。2024 年公司新拓展的第三方项目合同金额达到 30.1 亿元，仍然维持同比正增，保持了强劲的市场竞争力。重点 50 城新拓展第三方项目单年合同额占比达 80%，其中北京、广州、上海、成都、长沙、天津六个城市的新拓展第三方项目单年合同金额均突破亿元。此外，商写、景区、高校、轨交、医院五大核心业态的新拓展单年合同金额占比达到约 76%，同比提升约 10 个百分点（其中商写新拓展金额同比+18%），非居业态结构进一步优化。
- 公司派息比例进一步提升，未来仍有提升空间。**2024 年末公司持有现金及银行结余约 119 亿元，全年经营性净现金流 23 亿元，能够覆盖净利润倍数达 1.5 倍。公司继续加强对股东的回报，分红率提升至 50%，每股股息同比增长 33.5%至 1.332 元。相较行业内其他头部物企，公司分红率仍有提升空间，

盈利预测与投资建议

- 维持买入评级，调整目标价至 42.08 港元。**公司为物管行业龙头，关联方保利发展销售表现出色，为公司提供交付资源，此外公司市场拓展规模与质量双高，业绩稳健增长确定性较强。根据 2024 年度业绩以及最新经营情况，同时考虑到行业竞争加剧，我们调整了收入增速和毛利率假设，调整后公司 2025-2027 年 EPS 的预测值至 2.74/2.97/3.18 元（原预测 2025 年为 3.01 元）。可比公司 2025 年 PE 估值为 14X，对应目标价 42.08 港元。（汇率：1 港元=0.913 人民币）。

风险提示

- 市拓规模和盈利能力低于预期。社区增值发展不及预期。关联房企支持减弱。房地产行业下行。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,062	16,342	17,920	19,411	20,689
同比增长(%)	10.0%	8.5%	9.7%	8.3%	6.6%
营业利润(百万元)	2,953	2,984	3,142	3,348	3,520
同比增长(%)	21.0%	6.6%	4.1%	8.3%	6.9%
归属母公司净利润(百万元)	1,380	1,474	1,507	1,634	1,747
同比增长(%)	24.0%	6.8%	2.3%	8.4%	6.9%
每股收益(元)	2.50	2.66	2.74	2.97	3.18
毛利率(%)	19.6%	18.3%	17.5%	17.2%	17.0%
净利率(%)	9.2%	9.0%	8.4%	8.4%	8.4%
净资产收益率(%)	16.8%	16.0%	14.7%	14.2%	13.7%
市盈率(倍)	10.7	10.1	9.8	9.0	8.4
市净率(倍)	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年06月24日）	32.35 港元
目标价格	42.08 港元
52 周最高价/最低价	38.76/23.12 港元
总股本/流通 H 股（万股）	55,333/34,700
H 股市值（百万港币）	17,900
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2025 年 06 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.09	10.68	9.79	14.8
相对表现	0.27	8.24	8.65	-19.31
恒生指数	0.82	2.44	1.14	34.11



证券分析师

赵旭翔	zhaoxuxiang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521070001
李雪君	021-63325888*6069 lixuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020001 香港证监会牌照：BSW124

联系人

孙怡萱	sunyixuan@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

业绩高质量增长，市拓规模质量双提升	2024-04-04
-------------------	------------

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2025/6/24	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
万物云	2602.HK	18.8	0.98	1.35	1.60	1.76	19	14	12	11
招商积余	001914.SZ	11.4	0.79	0.90	1.01	1.12	14	13	11	10
新大正	002968.SZ	10.2	0.51	0.66	0.71	0.63	20	16	14	16
华润万象生活	1209.HK	35.5	1.59	1.82	2.08	2.36	22	19	17	15
中海物业	2669.HK	4.9	0.46	0.51	0.56	0.62	11	10	9	8
		最大值					22	19	17	16
		最小值					11	10	9	8
		调整后平均					18	14	12	12

备注：货币均为人民币，其汇率为 1 港币=0.913 人民币（2025/6/24）

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	11,011	9,891	10,765	12,898	13,937	营业收入	15,062	16,342	17,920	19,411	20,689
应收账款	2,341	2,816	2,660	3,271	3,165	营业成本	(12,109)	(13,358)	(14,778)	(16,063)	(17,169)
预付账款	845	898	1,039	1,059	1,178	营业税金及附加	0	0	0	0	0
存货	31	32	36	38	41	营业费用	(18)	(12)	(13)	(14)	(15)
其他	845	898	1,039	1,059	1,178	管理费用	(1,226)	(1,122)	(1,177)	(1,216)	(1,255)
流动资产合计	14,228	13,636	14,500	17,267	18,321	财务费用	135	58	57	66	75
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	1	2
固定资产	242	240	225	194	146	公允价值变动收益	0	0	0	1	2
在建工程	2	2	2	2	2	投资净收益	3	5	1	3	3
无形资产	104	94	86	80	73	其他	(5)	52	31	26	36
其他	735	410	2,920	2,929	2,940	营业利润	1,841	1,965	2,040	2,212	2,364
非流动资产合计	977	649	3,145	3,123	3,086	营业外收入	0	0	0	1	2
资产总计	14,877	16,781	17,623	20,352	21,352	营业外支出	0	0	0	1	2
短期借款	43	43	41	43	42	利润总额	1,841	1,965	2,040	2,212	2,364
应付账款	4,170	4,762	4,269	5,548	5,040	所得税	(444)	(475)	(510)	(553)	(591)
其他	1,708	2,035	2,211	2,378	2,520	净利润	1,397	1,489	1,530	1,659	1,773
流动负债合计	5,921	6,841	6,521	7,968	7,602	少数股东损益	(17)	(16)	(23)	(25)	(27)
长期借款	69	63	63	63	63	归属于母公司净利润	1,380	1,474	1,507	1,634	1,747
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	2.50	2.66	2.74	2.97	3.18
其他	11	7	7	7	7	主要财务比率					
非流动负债合计	79	69	69	69	69		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,001	6,910	6,590	8,037	7,672	成长能力					
少数股东权益	157	170	193	218	245	营业收入	10.0%	8.5%	9.7%	8.3%	6.6%
股本	553	553	553	553	553	营业利润	21.0%	6.6%	4.1%	8.3%	6.9%
资本公积	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	24.0%	6.8%	2.3%	8.4%	6.9%
留存收益	8,167	9,148	10,286	11,543	12,882	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	19.6%	18.3%	17.5%	17.2%	17.0%
股东权益合计	8,877	9,871	11,033	12,315	13,680	净利率	9.2%	9.0%	8.4%	8.4%	8.4%
负债和股东权益	14,877	16,781	17,623	20,352	21,352	ROE	16.8%	16.0%	14.7%	14.2%	13.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	40.3%	41.2%	37.4%	39.5%	35.9%
净利润	1,380	1,474	1,507	1,634	1,747	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	388	387	122	138	155	流动比率	2.4	2.0	2.2	2.2	2.4
财务费用	5	5	5	5	5	速动比率	2.4	2.0	2.2	2.2	2.4
投资损失	(3)	(5)	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	653	411	(307)	812	(380)	应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
其它	(7)	31	(39)	(46)	(54)	存货周转率	480.2	516.6	497.7	507.0	502.3
经营活动现金流	2,416	2,303	1,288	2,542	1,473	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
资本支出	(15)	(909)	(100)	(100)	(100)	每股指标 (元)					
长期投资	13	0	0	0	0	每股收益	2.5	2.7	2.7	3.0	3.2
其他	58	(1,909)	0	0	0	每股经营现金流	4.4	4.2	2.3	4.6	2.7
投资活动现金流	56	(2,818)	(100)	(100)	(100)	每股净资产	15.8	17.5	19.7	22.0	24.5
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	10.7	10.1	9.8	9.0	8.4
其他	(418)	(605)	(312)	(311)	(333)	市净率	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
筹资活动现金流	(418)	(605)	(312)	(311)	(333)						
汇率变动影响	1	(1)	0	0	0						
现金净增加额	2,055	(1,121)	876	2,131	1,039						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。