

2025 年 08 月 25 日

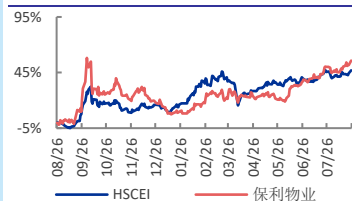
报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2025 年 08 月 25 日

收盘价（港币）	37.40
恒生中国企业指数	9248
52 周最高/最低（港币）	40.65/24.25
H 股市值（亿港元）	206.95
流通 H 股（百万股）	347.00
汇率（人民币/港币）	1.0981

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

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

联系人

曹曼
(8621)23297818×
caoman@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

保利物业

(06049)

——业绩保持稳定增长，第三方拓展加速

投资要点：

- **25H1 营收同比+7%，归母净利润同比+5%、符合市场预期，行政开支改善。**2025H1，公司实现营收 84 亿元，同比+6.6%；毛利润 16.3 亿元，同比+1.0%；归母净利润 8.9 亿元，同比+5.3%，符合市场预期；基本每股收益 1.62 元，同比+4.9%；毛利率和归母净利率为 19.4%和 10.6%，同比分别-1.1pct、-0.1pct；三费费率 5.4%，同比-0.9pct，其中管理费费率同比-0.9pct。25H1 末，公司贸易应收款及应收票据 39.3 亿元，同比+9.7%。
- **25H1 末在管面积同比+12%，第三方拓展合同金额同比+17%，物业费单价稳步提升。**2025H1 末，公司在管面积达 8.3 亿平，同比+10.2%；合同面积达 10.0 亿平，同比+4.9%；合同/在管覆盖率达 1.19 倍，同比-0.06 倍。2025H1 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 34%、66%；合同面积中，保利、第三方分别占比 36%、64%，第三方占比同比+0.6pct。2025H1，公司新拓展第三方项目单年合同金额 14 亿元，同比+17.2%，其中单年合同金额超千万元的新拓展第三方项目占比 56%，其中位于核心 50 城的新拓展第三方项目单年合同金额占比 84.6%、同比+5.1pct。2025H1，公司住宅平均物业费为 2.47 元/平*月，同比+0.14 元/平*月，其中，保利、第三方平均物业费分别为 2.56、1.95 元/平*月，分别同比+0.12、+0.13 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升/降/降，社区增值服务毛利率同比提升。**2025H1，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 63、9、12 亿元，分别同比+13.1%、-16.1%、-3.7%，分别占比 75%、10%、14%；毛利率分别为 16.6%、11.2%、39.9%，分别同比-0.2pct、-6.8pct、+1.1pct。物业管理服务中，住宅、公服、商写分别收入占比 57%、25%、18%，非居业态收入占比达 43%，同比+1.5pct。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-23.5%、-32.7%、+5.3%，分别占比 47%、13%、39%。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：业绩保持稳定增长，第三方拓展加速，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。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。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预测分别为 15.6/16.5 亿元/17.6 亿元，现价对应 25 年 PE 为 12 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（%）	15.8	15.2	14.9	14.6	13.5
市盈率	13.7	12.8	12.1	11.4	10.7
市净率	2.2	2.0	1.8	1.7	1.4

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

合并利润表

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：聚源数据，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。