

保利物业 (06049.HK)

业绩稳增，布局优化

优于大市

核心观点

归母净利同增 7%。2025 上半年公司实现营业收入 84 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 9 亿元，同比增长 5%。分业务板块看，公司物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务收入占比分别为 75.4%、14.3%、10.3%。2025 上半年公司毛利率为 19.4%，同比下降 1.1pct；净利率为 10.8%。

物业管理业务底盘扎实。2025 上半年公司物业管理业务收入 63 亿元，同比增长 13.1%，其中住宅、商办、公服收入分别为 36 亿、11 亿、16 亿元，在公司物业管理收入中，第三方物业管理收入 2.8 亿元，收入占比 43.9%，同比提升 2.5pct。公司上半年物业管理业务毛利率为 16.6%，较去年同期下降 0.2pct。截至 2025 上半年末，公司共进驻 191 个城市，在管项目数量 2912 个，在管面积 8.3 亿平方米，合同项目数量 3269 个，合同面积 10.0 亿平方米。公司在管面积中，来自母公司和第三方的占比分别为 34.1%和 65.9%，公服、住宅、商办面积分别占比 56.1%、38.5%、5.4%。合同面积中，来自母公司和第三方的占比分别为 36.2%和 63.8%，公服、住宅、商办面积分别占比 51.8%、42.1%、6.1%。

社区增值服务布局优化。2025 上半年公司社区增值服务收入 12 亿元，同比微降，毛利率为 39.9%，同比上升 1.1pct。分业务板块看，公司社区生活服务收入占比 77%，社区资产经营服务收入占比 23%。

第三方市拓质量提升。2025 上半年公司聚焦优质城市，核心 50 城新拓展单年合同金额占比 84.6%，同比增长 5.1pct。公司聚焦核心业态，核心非居业态新拓展单年合同金额占比 79.3%，同比增长 3.4pct。公司公共服务聚焦规模型客户，新拓展项目能级提升，上半年两千万级以上项目拓展占比增长 14.9pct 至 44.7%。

投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司 25、26 年的归母净利分别为 16/17 亿元，对应 EPS 为 2.85/3.05 元，对应最新股价的 PE 为 10.9/10.2X，维持“优于大市”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,062	16,342	17,356	18,484	19,685
(+/-%)	10.0%	8.5%	6.2%	6.5%	6.5%
净利润(百万元)	1380	1474	1575.94	1685.44	1831.22
(+/-%)	24.0%	6.8%	6.9%	6.9%	8.6%
每股收益(元)	2.49	2.66	2.85	3.05	3.31
EBIT Margin	12.1%	11.3%	10.8%	10.8%	10.9%
净资产收益率 (ROE)	15.8%	15.2%	14.5%	13.9%	13.5%
市盈率 (PE)	12.5	11.7	10.9	10.2	9.4
EV/EBITDA	12.8	13.1	12.6	12.1	11.4
市净率 (PB)	1.98	1.78	1.58	1.42	1.28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

房地产 · 房地产服务

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuele@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	37.50 港元
总市值/流通市值	20750/13013 百万港元
52 周最高价/最低价	38.76/23.12 港元
近 3 个月日均成交额	46.31 百万港元

市场走势



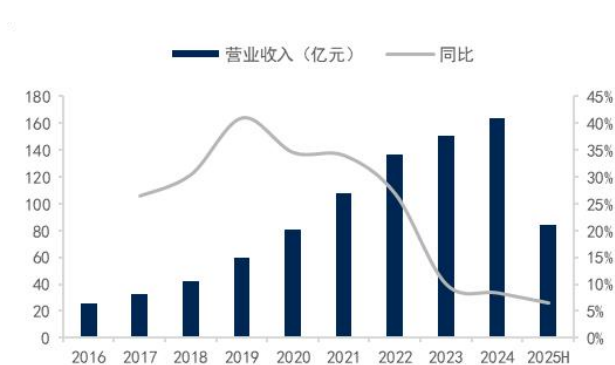
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《保利物业 (06049.HK) - 股东回报提升，市拓质量并增》—— 2025-04-10
- 《保利物业 (06049.HK) - 业绩保持稳增，结构持续优化》—— 2024-08-21
- 《保利物业 (06049.HK) - 业绩稳健增长，分红比例提升》—— 2024-03-27

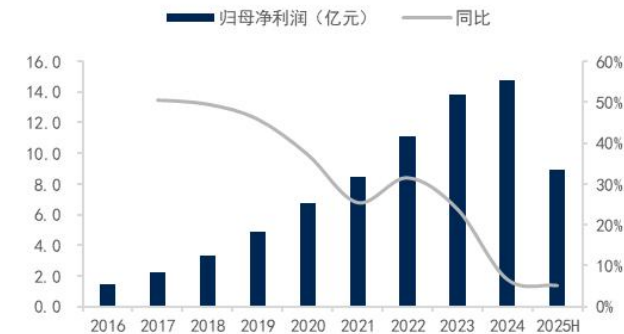
归母净利润同增 7%。2025 上半年公司实现营业收入 84 亿元，同比增长 8%；实现归母净利润 9 亿元，同比增长 5%。分业务板块看，公司物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务收入占比分别为 75.4%、14.3%、10.3%。2025 上半年公司毛利率为 19.4%，同比下降 1.1pct；净利率为 10.8%。

图1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司不同业务板块营业收入占比



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司毛利率及净利率变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

物业管理业务底盘扎实。2025 上半年公司物业管理业务收入 63 亿元，同比增长 13.1%，其中住宅、商办、公服收入分别为 36 亿、11 亿、16 亿元，在公司物业管理收入中，第三方物业管理收入 2.8 亿元，收入占比 43.9%，同比提升 2.5pct。公司上半年物业管理业务毛利率为 16.6%，较去年同期下降 0.2pct。截至 2025 上半年末，公司共进驻 191 个城市，在管项目数量 2912 个，在管面积 8.3 亿平方米，合同项目数量 3269 个，合同面积 10.0 亿平方米。公司在管面积中，来自母公司和第三方的占比分别为 34.1%和 65.9%，公服、住宅、商办面积分别占比 56.1%、38.5%、5.4%。合同面积中，来自母公司和第三方的占比分别为 36.2%和 63.8%，公服、住宅、商办面积分别占比 51.8%、42.1%、6.1%。

社区增值服务布局优化。2025 上半年公司社区增值服务收入 12 亿元，同比微降，毛利率为 39.9%，同比上升 1.1pct。分业务板块看，公司社区生活服务收入占比 77%，社区资产经营服务收入占比 23%。

第三方市拓质量提升。2025 上半年公司聚焦优质城市，核心 50 城新拓展单年合同金额占比 84.6%，同比增长 5.1pct。公司聚焦核心业态，核心非居业态新拓展

单年合同金额占比 79.3%，同比增长 3.4pct。公司公共服务聚焦规模型客户，新拓展项目能级提升，上半年两千万级以上项目拓展占比增长 14.9pct 至 44.7%。

投资建议：我们维持公司的盈利预测，预计公司 25、26 年的归母净利分别为 16/17 亿元，对应 EPS 为 2.85/3.05 元，对应最新股价的 PE 为 10.9/10.2X，维持“优于大市”评级。

风险提示：在管面积增长、增值服务拓展不及预期；毛利率下行超预期。

财务预测与估值

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11011	9891	11201	12685	14279	营业收入	15062	16342	17356	18484	19685
应收款项	3185	3714	3899	4152	4422	营业成本	12109	13358	14249	15184	16142
存货净额	31	32	35	37	40	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	17	18	20	销售费用	12	12	17	18	20
流动资产合计	14228	13636	15152	16894	18761	管理费用	1122	1122	1215	1294	1378
固定资产	175	170	187	200	209	财务费用	5	4	(264)	(299)	(337)
无形资产及其他	171	163	140	117	93	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	61	63	63	63	63	资产减值及公允价值变动	0	0	(15)	(15)	(15)
长期股权投资	16	25	27	29	32	其他收入	(57)	119	0	0	0
资产总计	14651	14058	15570	17303	19158	营业利润	1758	1965	2124	2271	2468
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业外净收支	83	0	0	0	0
应付款项	2245	3024	3110	3313	3520	利润总额	1841	1965	2124	2271	2468
其他流动负债	3677	3817	4061	4326	4598	所得税费用	444	475	531	568	617
流动负债合计	5921	6841	7170	7639	8119	少数股东损益	17	16	17	18	20
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1380	1474	1576	1685	1831
其他长期负债	79	69	57	45	31						
长期负债合计	79	69	57	45	31	现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	6001	6910	7228	7683	8149	净利润	1380	1474	1576	1685	1831
少数股东权益	157	170	183	196	211	资产减值准备	0	0	0	0	0
股东权益	8720	9701	10883	12147	13520	折旧摊销	0	0	62	71	80
负债和股东权益总计	14877	16781	18294	20027	21881	公允价值变动损失	0	0	15	15	15
						财务费用	5	4	(264)	(299)	(337)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	685	379	112	199	193
每股收益	2.49	2.66	2.85	3.05	3.31	其它	17	16	13	14	15
每股红利	0.00	0.00	0.71	0.76	0.83	经营活动现金流	2082	1868	1777	1983	2134
每股净资产	15.76	17.53	19.67	21.95	24.43	资本开支	(15)	4	(71)	(75)	(80)
ROIC	16%	18%	20%	23%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	16%	15%	14%	14%	14%	投资活动现金流	38	(5)	(73)	(77)	(82)
毛利率	20%	18%	18%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	11%	11%	11%	11%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	12%	11%	11%	11%	11%	支付股利、利息	0	0	(394)	(421)	(458)
收入增长	10%	9%	6%	6%	6%	其它融资现金流	(64)	(2984)	0	0	0
净利润增长率	24%	7%	7%	7%	9%	融资活动现金流	(64)	(2984)	(394)	(421)	(458)
资产负债率	41%	42%	41%	39%	38%	现金净变动	2055	(1121)	1310	1484	1594
息率	0.0%	0.0%	2.3%	2.4%	2.7%	货币资金的期初余额	8956	11011	9891	11201	12685
P/E	12.5	11.7	10.9	10.2	9.4	货币资金的期末余额	11011	9891	11201	12685	14279
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	企业自由现金流	2050	1786	1509	1685	1802
EV/EBITDA	12.8	13.1	12.6	12.1	11.4	权益自由现金流	1982	(1201)	1707	1909	2055

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032