


公司评级 **买入（维持）**
报告日期 2025 年 08 月 27 日

基础数据

08 月 26 日收盘价（港元）	37.50
总市值（亿港元）	207.50
总股本（亿股）	5.53

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外地产】保利物业：业绩符合预期，分红比例提高-2025.04.04

分析师：宋健

S0190518010002
BMV912

songjian@xyzq.com.cn

分析师：孙钟涟

S0190521080001

请注意：孙钟涟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

sunzhonglian@xyzq.com.cn

保利物业(06049.HK)

业绩符合预期，外拓质量规模双升

投资要点：

- **2025H1 业绩符合预期，加强成本管控稳定利润率：**2025H1，公司实现营收 83.92 亿元，同比增长 6.6%；综合毛利率同比下降 1.08 个百分点至 19.38%，主要受非业主增值服务毛利率大幅下滑拖累；得益于费用管控和运营提效，公司管理费用率同比下降 0.9 个百分点至 5.3%，总员工成本同比下降 11.8%至 16.47 亿元；归母净利润同比增长 5.3%至 8.91 亿元，归母净利润增速与营收增速匹配；归母净利率为 10.6%，相对稳定。
- **贸易应收款账龄结构健康：**截至 2025H1，公司贸易应收款项同比增长 9.7%至 39.26 亿元，主要因公司物业管理规模扩大带动应收款项自然增长。从贸易应收款账龄结构来看，截至 2025H1 公司一年以内贸易应收款占比超 90%，短期回收风险低，账龄结构健康。截至 2025H1，公司现金及银行结余同比增长 9.6%至 116.24 亿元，现金流安全垫充足。
- **物业基本盘稳健增长：**截至 2025H1，公司在管面积和合约面积分别约为 8.34 亿平米和 9.96 亿平米，分别同比增长 10.2%和 4.9%；实现物业管理收入 63.25 亿元，同比增长 13.1%，物业管理收入增速和在管面积增速相当，且公司定价能力增强，住宅业态平均单价同比提升 0.14 元/平方米/月至 2.47 元/平方米/月。
- **外拓实现“规模 + 质量”双升，市场化能力进一步强化：**2025H1 公司外拓单年合同额 14.06 亿元，同比增长 17.2%，外拓显著提速。从外拓结构来看，2025H1 公司核心 50 城新拓展单年合同额占比 84.6%，同比增加 5.1 个百分点；核心非居业态（商办、公服等）新拓展单年合同额占比 79.3%，同比增加 3.4 个百分点，高毛利非居业务占比持续提升。
- **非业主增值服务拖累整体业绩表现：**2025H1 公司实现非业主增值服务收入 8.63 亿元，同比下滑 16.1%，受地产行业销售端调整及写字楼租赁市场低迷影响。我们预计非业主增值服务短期仍受地产周期制约，但公司加速布局房屋修缮、承接查验等工程类业务，此类业务与存量地产运维需求相关，周期属性较弱，未来非业主增值板块表现有望企稳。
- **维持“买入”评级：**基于公司物业管理的基本盘稳健增长，业务结构持续优化，市场拓展质量明显提升，我们预计公司业绩、派息均有望实现稳健增长，2025/2026 年归母净利润分别为 15.56/16.36 亿元，分别同比增长 5.6%/5.2%。维持“买入”评级，2025 年 8 月 26 日收盘价对应 2025/2026 年 PE 分别为 12.2/11.6 倍。
- **风险提示：**市场拓展不及预期，收缴率不及预期，盈利能力提升不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,342	17,569	18,648	19,647
增长率(%)	8.5	7.5	6.1	5.4
归母净利润(百万元)	1,474	1,556	1,636	1,687
增长率(%)	6.8	5.6	5.2	3.1
毛利率(%)	18.3	18.1	18.0	17.9
归母净利率(%)	9.0	8.9	8.8	8.6
净资产收益率(%)	16.0	15.4	15.0	14.4
每股收益(元)	2.68	2.82	2.97	3.06
每股股息 (元)	1.34	1.41	1.49	1.53

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位:百万元人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,636	17,636	19,003	20,336
存货	32	34	36	38
贸易应收款项	2,816	3,030	3,215	3,387
预付款项、按金及其他应收款项	898	965	1,025	1,079
存款及银行结余	9,891	13,607	14,727	15,832
非流动资产	3,145	1,048	980	935
于联营企业／合营企业的权益	25	25	25	25
物业、厂房及设备	240	164	122	102
投资物业	730	706	682	660
无形资产	94	91	87	84
物业、厂房及设备预付款项	7	7	7	7
资产总计	16,781	18,685	19,984	21,270
流动负债	6,841	7,950	8,413	8,839
贸易应付款项	2,754	2,876	3,057	3,225
应计费用及其他应付款项	2,008	2,876	3,057	3,225
合约负债	1,824	1,943	2,044	2,134
非流动负债	69	69	69	69
租赁负债	63	63	63	63
递延税项负债	7	7	7	7
负债合计	6,910	8,019	8,482	8,908
母公司拥有人应占权益	9,701	10,479	11,297	12,141
股本	553	553	553	553
储备	9,148	9,926	10,744	11,587
非控股权益	170	187	204	222
股东权益合计	9,871	10,666	11,501	12,363
负债及权益合计	16,781	18,685	19,984	21,270

现金流量表

单位:百万元人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
除所得税开支前溢利	1,965	2,069	2,176	2,273
物业、厂房及设备折旧	0	96	65	49
经营活动产生现金流量	2,303	2,523	1,966	1,980
投资活动产生现金流量	0	-23	-27	-32
融资活动产生现金流量	-737	-778	-818	-843
现金净变动	1,566	1,723	1,121	1,104
现金的期初余额	11,011	11,884	13,607	14,727
现金的期末余额	11,884	13,607	14,727	15,832

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元人民币

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,342	17,569	18,648	19,647
营业成本	13,358	14,381	15,287	16,126
毛利润	2,984	3,189	3,361	3,521
销售费用	2	2	2	2
管理费用	1,122	1,195	1,268	1,336
营业利润	1,860	1,992	2,091	2,183
财务费用	5	5	5	5
其他收入及收益	116	87	94	100
税前盈利	1,965	2,069	2,176	2,273
所得税	475	497	522	568
净利润	1,489	1,572	1,654	1,705
少数股东损益	16	16	17	18
归属母公司净利润	1,474	1,556	1,636	1,687
EPS(元)	2.68	2.82	2.97	3.06

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性(%)				
营业收入增长率	8.5	7.5	6.1	5.4
营业利润增长率	6.7	5.3	5.2	4.5
归母净利润增长率	6.8	5.6	5.2	3.1
盈利能力(%)				
毛利率	18.3	18.1	18.0	17.9
归母净利率	9.0	8.9	8.8	8.6
ROE	16.0	15.4	15.0	14.4
偿债能力				
资产负债率(%)	41.2	42.9	42.4	41.9
流动比率	2.0	2.2	2.3	2.3
速动比率	1.5	1.7	1.8	1.8
营运能力(次)				
资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.3	5.8	5.8	5.7
每股资料(元)				
每股收益	2.68	2.82	2.97	3.06
每股净资产	17.5	18.9	20.5	22.0
每股股息	1.34	1.41	1.49	1.53
估值比率(倍)				
PE	12.9	12.2	11.6	11.3
PB	2.0	1.8	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与土耳其主权基金、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、南京浦口经济开发有限公司、博新源国际有限公司、徽商银行、漳州高鑫发展有限公司、漳州圆山发展有限公司、运城发展投资集团有限公司、广州地铁集团有限公司、广州地铁投融资（香港）有限公司、广州地铁投融资（维京）有限公司、郑州建中建设开发集团有限责任公司、滨州智慧城市运营有限公司、沛县城市建设投资发展集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、知识城（广州）投资集团有限公司、宿州市城市建设投资集团（控股）有限公司、河南水利投资集团有限公司、东方资本有限公司、盐城东方投资开发集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、中国飞机租赁、新琪安集团股份有限公司、山东明水国开发展集团有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能源电池技术股份有限公司、青岛北岸控股集团有限责任公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、Turkey Wealth Fund、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Nanjing Pukou Economic Development Co., Ltd.、Boxinyuan International Co., Ltd.、Huishang Bank Corporation Limited、ZHANGZHOU GAOXIN DEVELOPMENT CO., LTD.、ZHANGZHOU YUANSHAN DEVELOPMENT CO., LTD.、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Group Co., Ltd.、Guangzhou Metro Investment Finance (HK) Limited、Guangzhou Metro Investment Finance (BVI) Limited、ZHENGZHOU JIANZHONG CONSTRUCTION AND DEVELOPMENT (GROUP) CO., LTD.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、Peixian Urban Construction Investment Development Group Co., Ltd.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Knowledge City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、Suzhou City Construction Investment Group (Holding) Co., Ltd.、HENAN WATER CONSERVANCY INVESTMENT GROUP CO., LTD.、ORIENTAL CAPITAL COMPANY LIMITED、YANCHENG ORIENTAL INVESTMENT & DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、CALC、CALC Bonds Limited、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、SHANDONG MINGSHUI GUOKAI DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Qingdao North Shore Holding Group Co., Ltd.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limite 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	香 港（兴证国际）
地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层 邮编：518035 邮箱：ir@xyzq.com.hk