

基础物管业务稳健增长，精细化运营成效显著

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报。2025H1, 公司实现收入 83.9 亿元, 同比增长 6.6%; 归母净利润 8.9 亿元, 同比增长 5.3%。
- **基础物管业务稳健增长, 物业费单价有所提升。** 2025H1, 公司物业管理服务实现收入 63.2 亿元, 同比增长 13.1%, 占总收入比重提升 4.4pp 至 75.4%, 压舱石作用稳固; 毛利率为 16.6%, 同比基本持平。分项目来源看, 25H1, 保利发展控股集团/第三方分别实现收入 35.5/27.8 亿元 (同比+8.3%/+19.9%), 截至 2025/6/30 合同管理面积分别为 3.6/6.4 亿平方米。25H1, 保利发展控股集团实现销售签约金额 1451.7 亿元, 位列行业第一; 公司新拓展第三方项目的单年合同金额 14.1 亿元 (同比+17.2%), 成为规模增长的重要驱动力。分业态来看, 住宅社区/商业及写字楼/公共及其他物业分别实现收入 36.1/11.5/15.7 亿元, 同比分别增长 10.2%/29.8%/9.4%。从单价情况来看, 受益于新项目定价标准的提升, 公司的平均物业管理费单价实现稳中有升, 25H1 住宅社区均价 2.47 元/平方米/月, 单价较去年同期增长 0.14 元。
- **增值服务短期承压, 业务结构持续优化。** 受房地产行业调整影响, 公司非业主增值服务收入 8.6 亿元, 同比下降 16.1%, 主要由于案场协销服务及写字楼租赁业务收入下降。社区增值服务收入 12.0 亿元, 同比下降 3.7%。尽管增值服务收入端承压, 但公司聚焦核心品类, 盈利能力有所提升, 社区增值服务毛利率达 39.9%, 同比提升 1.1pp, 显示出公司在业务结构调整与核心能力建设方面的成效。
- **精细化运营成效显著, 费用管控能力提升。** 2025H1, 公司通过精细化管理和数字化应用提升运营效率。行政开支总额为 4.4 亿元, 同比显著下降 9.2%。行政开支占总收入的比例为 5.3%, 同比降低 0.9pp, 费用管控成果突出, 有效提升了盈利水平。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2025-2027 年归母净利润复合增速为 8.1%, 考虑到公司基础物管业务的稳健增长、强劲的市场化拓展能力以及卓越的成本管控成效, 核心业务的抗周期属性凸显。虽然增值服务短期受行业影响承压, 但公司积极优化业务结构, 盈利能力保持稳定。作为行业龙头, 公司基本面稳固, 现金流充裕, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济影响居民支付能力风险、增值服务拓展不及预期风险、物业管理市场竞争加剧风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	16342	17843	19454	20982
增长率	9%	9%	9%	8%
归属母公司净利润(百万元人民币)	1474	1590	1741	1863
增长率	7%	8%	9%	7%
每股收益 EPS	2.66	2.87	3.15	3.37
净资产收益率	15.19%	14.87%	14.84%	14.56%
PE	10.48	11.98	10.94	10.22

数据来源: 公司公告, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 李焱
执业证号: S1250525060001
电话: 15618507501
邮箱: liyao@swsc.com.cn

分析师: 李艾菀
执业证号: S1250525070004
电话: 17396222897
邮箱: liac@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	24.75-39.85
3 个月平均成交量(百万)	1.37
流通股数(亿)	5.53
市值(亿)	207.50

相关研究

1. 保利物业 (6049.HK): 管理规模稳健增长, 分红比例提升 (2025-04-02)

附：财务报表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13,636	14,189	15,578	16,998	营业收入	16,342	17,843	19,454	20,982
现金	9,891	10,063	11,192	12,233	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,816	3,132	3,353	3,641	营业成本	13,358	14,658	16,061	17,399
存货	32	66	41	75	销售费用	12	11	12	13
其他	898	928	992	1,049	管理费用	1,122	1,160	1,167	1,196
非流动资产	3,145	3,225	3,305	3,385	研发费用	0	0	0	0
固定资产	170	150	130	110	财务费用	5	5	4	1
无形资产	163	213	263	313	除税前溢利	1,965	2,113	2,313	2,476
其他	2,812	2,862	2,912	2,962	所得税	475	507	555	594
资产总计	16,781	17,414	18,883	20,383	净利润	1,489	1,606	1,758	1,882
流动负债	6,841	6,468	6,878	7,297	少数股东损益	16	16	18	19
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,474	1,590	1,741	1,863
应付账款及票据	2,754	2,132	2,151	2,199	EBIT	1,850	2,015	2,214	2,374
其他	4,086	4,336	4,727	5,099	EBITDA	2,237	2,015	2,214	2,374
非流动负债	69	69	69	69	EPS (元)	2.66	2.87	3.15	3.37
长期债务	0	0	0	0					
其他	69	69	69	69	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,910	6,537	6,948	7,367	成长能力				
普通股股本	553	553	553	553	营业收入	8.50%	9.18%	9.03%	7.85%
储备	9,148	10,137	11,178	12,241	归属母公司净利润	6.79%	7.86%	9.50%	7.02%
归属母公司股东权益	9,701	10,691	11,731	12,794	获利能力				
少数股东权益	170	186	204	223	毛利率	18.26%	17.85%	17.44%	17.07%
股东权益合计	9,871	10,877	11,935	13,017	销售净利率	9.02%	8.91%	8.95%	8.88%
负债和股东权益	16,781	17,414	18,883	20,383	ROE	15.19%	14.87%	14.84%	14.56%
					ROIC	14.21%	14.08%	14.10%	13.86%
					偿债能力				
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	41.18%	37.54%	36.79%	36.14%
经营活动现金流	2,303	747	1,804	1,816	净负债比率	-100.20%	-92.52%	-93.77%	-93.98%
净利润	1,474	1,590	1,741	1,863	流动比率	1.99	2.19	2.26	2.33
少数股东权益	16	16	18	19	速动比率	1.99	2.18	2.26	2.32
折旧摊销	387	0	0	0	营运能力				
营运资金变动及其他	427	-858	46	-66	总资产周转率	1.03	1.04	1.07	1.07
投资活动现金流	-2,818	25	25	25	应收账款周转率	6.34	6.00	6.00	6.00
资本支出	-67	-30	-30	-30	应付账款周转率	5.61	6.00	7.50	8.00
其他投资	-2,752	55	55	55	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-605	-600	-700	-800	每股收益	2.66	2.87	3.15	3.37
借款增加	0	0	0	0	每股经营现金流	4.16	1.35	3.26	3.28
普通股增加	0	0	0	0	每股净资产	17.53	19.32	21.20	23.12
已付股利	-552	-600	-700	-800	估值比率				
其他	-52	0	0	0	P/E	10.48	11.98	10.94	10.22
现金净增加额	-1,121	172	1,129	1,041	P/B	1.59	1.78	1.62	1.49
					EV/EBITDA	2.48	4.46	3.55	2.87

数据来源：公司公告，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn
