

公司研究

业绩基本符合预期，物管单价稳步提升

——保利物业（6049.HK）2025 年中期业绩点评

要点

事件：保利物业 2025 年上半年营收同比+6.6%，归母净利润同比+5.3%。

保利物业发布 2025 年中期业绩公告，实现收入 83.9 亿元，同比增长 6.6%；毛利 16.3 亿元，同比增长 1.0%；净利率 10.8%，同比下滑 0.1pct，归母净利润 8.9 亿元，同比增长 5.3%。

点评：业绩基本符合预期，物业费单价稳步上升，行政开支费用优化。

1) 业绩基本符合预期，物管优势持续夯实。2025H1 公司物业管理/非业主增值/社区增值业务实现收入 63.2/8.6/12.0 亿元，同比增速为 +13.1%/-16.1%/-3.7%，得益于在管规模扩张，物管业务保持平稳增长，占总收入比重 75.4%，同比提升 4.4pct，核心优势进一步夯实。非业主增值服务降幅较大，主要由于案场协销服务项目数量下降，该业务与房地产市场有较强的关联，预计将随地产止跌回稳而回暖；社区增值板块面临社区消费市场疲软以及行业竞争加剧的挑战，但公司通过持续聚焦核心品类、加强核心单品打造，体系化增强产业能力，在社区零售、车位代销等核心业务条线实现企稳回升。

2) 外拓领先行业，物业费单价稳步上升。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在管面积 8.3 亿平，其中住宅占比 38.5%，公建占比 56.1%，商写占比 5.4%，公建龙头地位稳固。上半年公司在第三方外拓市场表现积极，共新增项目单年合同金额 14.1 亿元，同比增加 17.2%，保持行业第一梯队，其中单年合同金额超千万元的项目金额占比达 56.2%，优质客户保持稳定。在保证规模的基础上，公司也注重项目质量，截至 6 月末公司在管住宅项目平均物业费 2.47 元/月/㎡，同比提升 0.14 元；其中来自保利发展的项目物业费为 2.56 元/月/㎡，同比提升 0.12 元，来自第三方的物业项目平均物业费为 1.95 元/月/㎡，同比提升 0.13 元。

3) 毛利率短期下滑，行政开支费用优化。2025H1 公司整体毛利率为 19.4%，同比下滑 1.1pct，主要由于受房地产市场影响，非业主增值业务毛利率同比下滑 6.8pct 至 11.2%；物业管理业务毛利率 16.6%，同比下滑 0.2pct；社区增值业务毛利率为 39.9%，同比提升 1.0pct。上半年公司行政开支费用率 5.3%，同比下降 0.9pct，管理效能持续释放。

盈利预测、估值与评级：公司背靠保利发展，项目资源充沛，基础物管收入增长稳健，短期受房地产市场影响，非业主增值服务收入和毛利有所减少，我们下调该业务增长预测，同时考虑管理费用优化，综合影响下，调整公司 25-27 年归母净利润预测至 15.5/16.7/17.5 亿元，下调幅度为 1.1%/2.3%/2.5%；对应 PE 为 11/11/10 倍，央企物管，业绩确定性较强，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下滑，外拓和增值服务开展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,062	16,342	17,524	18,632	19,800
收入增长率	10.0%	8.5%	7.2%	6.3%	6.3%
归母净利润（百万元）	1,380.1	1,473.9	1,552.1	1,670.4	1,751.2
归母净利润增长率	24.0%	6.8%	5.3%	7.6%	4.8%
EPS(元，人民币)	2.49	2.66	2.81	3.02	3.16
ROE(归母，摊薄)	15.5%	14.9%	14.6%	14.5%	14.1%
P/E	12.8	12.0	11.4	10.6	10.1
P/B	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-8-29；汇率：1 港元=0.9116 元人民币

买入（维持）

当前价：35.16 港元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

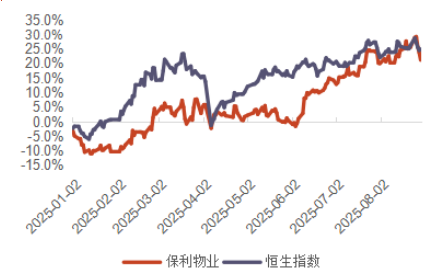
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.53
总市值(亿港元)	194.6
一年最低/最高(港元)	23.4/38.8
近 3 月换手率	26.3%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20250407 业绩增长保持韧性，分红比例提升至 50%——保利物业（6049.HK）2024 年度业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,062	16,342	17,524	18,632	19,800
服务成本	-12,109	-13,358	-14,427	-15,357	-16,365
毛利	2,953	2,984	3,097	3,275	3,436
销售费用	-18	-12	-13	-10	-10
管理费用	-1,226	-1,122	-1,063	-1,093	-1,161
折旧及摊销	-388	-387	-408	-500	-526
其他收入及收益净额	136	116	72	81	99
应占合营及联营公司营业利润	3	5	5	5	5
EBITDA	2,234	2,356	2,505	2,756	2,892
营业利润	1,846	1,969	2,096	2,256	2,365
财务费用	-5	-5	-5	-5	-6
税前利润	1,841	1,965	2,091	2,251	2,360
所得税	-444	-475	-523	-563	-590
净利润 (含少数股东权益)	1,397	1,489	1,569	1,688	1,770
净利润 (不含少数股东权益)	1,380	1,474	1,552	1,670	1,751
股本(百万股)	553	553	553	553	553
EPS(元, 人民币)	2.49	2.66	2.81	3.02	3.16
资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	14,228	13,636	14,958	16,188	17,410
银行存款及库存现金-流动资产	11,011	9,891	11,078	12,185	13,282
应收账款	2,341	2,816	2,918	3,010	3,104
按金,预付款项及其它应收款项	845	898	930	960	990
存货	31	32	32	33	34
非流动资产合计	649	3,145	3,115	3,049	2,977
固定资产-物业,厂房及设备	242	240	193	136	75
租赁资产及投资物业	226	730	700	646	590
无形资产	104	94	94	93	92
于联营公司之权益	16	25	26	26	27
物业, 厂房及设备的预付款项	4	7	8	8	9
递延税项资产	57	56	60	64	68
资产总计	14,877	16,781	18,073	19,237	20,387
流动负债合计	5,921	6,841	7,342	7,655	7,913
应付账款	2,009	2,754	2,974	3,166	3,374
合同负债-流动负债	1,548	1,824	1,970	2,097	2,234
应计负债及其他应付款项	2,161	2,008	2,122	2,099	2,000
租赁-流动负债	43	43	43	43	43
应交所得税-流动负债	160	211	232	250	262
非流动负债合计	79	69	70	71	72
租赁-非流动负债	69	63	63	63	63
递延税项负债-非流动	11	7	7	8	9
负债总计	6,001	6,910	7,412	7,726	7,985
股本金	553	553	553	553	553
储备	8,167	9,148	9,924	10,759	11,634
少数股东权益	157	170	184	199	214
股东权益合计	8,877	9,871	10,661	11,511	12,402
现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,416	2,303	2,252	2,284	2,333
投资活动现金流	56	(2,818)	(215)	(287)	(287)
融资活动现金流	(418)	(605)	(850)	(890)	(950)
净现金流	2,055	(1,120)	1,187	1,108	1,097

资料来源: wind, 光大证券研究所预测, EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP