

市场拓展稳步进行，盈利能力有所提升

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年中期业绩。2025H1，公司实现收入 70.9 亿元，同比增长 3.7%；公司归母净利润 7.7 亿元，同比增长 4.3%。董事会建议派发中期股息每股 0.09 港元，另外为庆祝上市十周年派发特别股息每股 0.01 港元，合计每股 0.1 港元，彰显公司发展信心以及对股东的高回报意愿。
- **基础物管业务稳健增长，市场拓展稳步进行。**2025H1，公司物业管理服务实现收入 56.0 亿元，同比增长 8.3%，占总收入比重提升 3.4pp 至 78.9%，压舱石作用稳固。截至 2025/6/30，公司新增在管面积 0.3 亿平方米，其中 84.0%来自独立第三方，市场化拓展能力强劲。新签合同总额 22.6 亿元。同时，公司注重有质量的增长，主动优化业务结构及项目治理，并退盘约 2680 万平方米，推动基础物管业务毛利率稳中有升至 15.5%。因此截至 2025/6/30，公司在管面积较 24 年底增加约 500 万平方米至 4.4 亿平方米。
- **增值服务短期承压，业务结构优化提升盈利质量。**受房地产行业变动及内需消费疲弱影响，公司增值服务收入同比下降 8.3%至 14.7 亿元。其中，非住户增值服务收入 8.6 亿元，同比下降 5.9%；住户增值服务收入 6.1 亿元，同比下降 11.6%。尽管收入承压，但公司积极调整业务结构，聚焦高毛利业务，聚焦高毛利细分领域。住户增值服务中的社区资产经营服务收入逆势增长 6.3%至 3.3 亿元，带动该分部毛利率由 30.2%大幅提升至 35.2%，盈利能力显著增强。
- **精细化管理成效显著，费用管控能力突出。**2025H1，公司通过精益管理和数字化应用，有效控制成本。公司持续精益管理架构下对人手的控制，使得销售及行政费用同比大幅下降 18.6%至 1.5 亿元。卓越的费用管控能力有效对冲了外部环境压力，推动整体毛利率同比提升 0.2pp 至 17.0%，盈利能力得到有效提升。
- **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 8.9%，考虑到公司核心物管业务展现出强大的韧性与市场化拓展能力，增值服务通过结构优化展现出更高的盈利潜力，同时公司卓越的成本管控能力保障了盈利水平的稳步提升，看好公司的长期配置价值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济及房地产市场变动影响增值服务需求的风险、居民消费意愿减弱风险、物业管理行业竞争加剧风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元人民币)	14024	15281	16503	17895
增长率	7%	9%	8%	8%
归属母公司净利润(百万元人民币)	1511	1631	1776	1949
增长率	13%	8%	9%	10%
每股收益 EPS	0.46	0.50	0.54	0.59
净资产收益率	29.57%	26.13%	24.04%	22.70%
PE	10.21	10.24	9.40	8.57

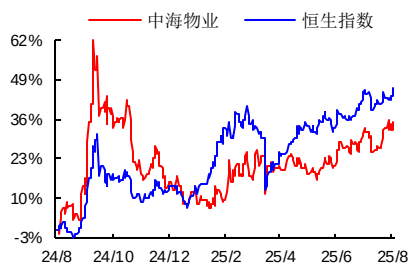
数据来源：公司公告，西南证券

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)	4.38-7.12
3 个月平均成交量(百万)	10.66
流通股数(亿)	32.84
市值(亿)	181.93

相关研究

1. 中海物业（2669.HK）：业绩稳步增长，积极拓展非居业态（2025-03-28）

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	11,217	12,365	13,688	14,891	营业收入	14,024	15,281	16,503	17,895
现金	2,928	3,604	5,121	5,541	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	2,596	3,281	2,946	3,561	营业成本	11,698	12,704	13,701	14,837
存货	653	618	600	587	销售费用	0	0	0	0
其他	5,040	4,862	5,021	5,202	管理费用	466	489	528	573
非流动资产	788	807	825	843	研发费用	0	0	0	0
固定资产	130	133	136	139	财务费用	9	69	71	61
无形资产	328	331	334	337	除税前溢利	2,010	2,147	2,332	2,553
其他	331	343	355	367	所得税	489	505	543	590
资产总计	12,005	13,172	14,513	15,733	净利润	1,522	1,642	1,788	1,963
流动负债	6,741	6,764	6,947	6,955	少数股东损益	11	11	13	14
短期借款	50	70	90	110	归属母公司净利润	1,511	1,631	1,776	1,949
应付账款及票据	2,471	2,416	2,566	2,550	EBIT	1,860	2,089	2,275	2,486
其他	4,220	4,279	4,291	4,295	EBITDA	1,963	2,112	2,299	2,510
非流动负债	91	91	91	91	EPS (元)	0.46	0.50	0.54	0.59
长期债务	0	0	0	0					
其他	91	91	91	91	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,831	6,855	7,038	7,045	成长能力				
普通股股本	3	3	3	3	营业收入	7.45%	8.97%	8.00%	8.43%
储备	5,098	6,229	7,375	8,574	归属母公司净利润	12.54%	7.94%	8.88%	9.77%
归属母公司股东权益	5,110	6,241	7,387	8,586	获利能力				
少数股东权益	64	75	88	101	毛利率	16.58%	16.87%	16.98%	17.09%
股东权益合计	5,174	6,316	7,475	8,688	销售净利率	10.77%	10.67%	10.76%	10.89%
负债和股东权益	12,005	13,172	14,513	15,733	ROE	29.57%	26.13%	24.04%	22.70%
					ROIC	26.95%	25.02%	23.06%	21.73%
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	1,313	1,073	2,044	1,068	资产负债率	56.90%	52.05%	48.50%	44.78%
净利润	1,511	1,631	1,776	1,949	净负债比率	-55.62%	-55.95%	-67.30%	-62.51%
少数股东权益	11	11	13	14	流动比率	1.66	1.83	1.97	2.14
折旧摊销	103	24	24	24	速动比率	1.54	1.71	1.86	2.03
营运资金变动及其他	-311	-593	232	-920	营运能力				
投资活动现金流	-995	85	86	86	总资产周转率	1.24	1.21	1.19	1.18
资本支出	-138	-30	-30	-30	应收账款周转率	4.86	5.20	5.30	5.50
其他投资	-857	115	116	116	应付账款周转率	5.20	5.20	5.50	5.80
筹资活动现金流	-589	-482	-613	-734	每股指标 (元)				
借款增加	-6	20	20	20	每股收益	0.46	0.50	0.54	0.59
普通股增加	-11	0	0	0	每股经营现金流	0.40	0.33	0.62	0.33
已付股利	-511	-502	-633	-754	每股净资产	1.56	1.90	2.25	2.61
其他	-60	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	-264	676	1,517	420	P/E	10.21	10.24	9.40	8.57
					P/B	3.02	2.68	2.26	1.94
					EV/EBITDA	6.40	6.23	5.08	4.49

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	wyyf@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	jjy@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	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn