

2026 年度投资峰会速递—— 向着 2025 年指引目标坚实迈进

华泰研究

2025 年 11 月 07 日 | 中国香港

动态点评

物业管理

11 月 6 日绿城服务出席了我们组织的 2026 年度投资峰会,会上公司重申维持年初提出的业绩指引不变,现金优先考虑分红和回购,已于 10 月开启新一轮回购。此外,公司分享了盈利能力提升和应收账款管控的若干手段。我们继续看好公司通过提质增效持续兑现 α 属性,进一步发挥在服务品质、品牌溢价、生活服务布局等方面的竞争优势,维持“买入”评级。

投资者关注的要点:

1、关于业绩指引,公司重申维持年初指引,即 25 年物业服务营收同比双位数增长,整体毛利率同比+0.5pct、销售管理费用率同比-0.5pct,核心经营利润同比+15%,经营性现金流净额覆盖归母净利润 1 倍以上,市拓单年合同金额 40 亿元。此外,未来 3-5 年重视效益改善优于营收增长,争取核心经营利润保持双位数增长。

2、关于现金使用计划,公司强调优先考虑分红和回购,25 年派息率不低于历史平均水平(50%),10 月以来已经开启新一轮回购。公司基本不会考虑同质化物业收并购,目前也不太考虑多元业务收并购,如果要投资,基本只考虑战略投资、不考虑财务投资。

3、关于盈利能力提升,公司分享了若干提效手段,例如全员管家(通过企业微信绑定对应客户)、金盘计划(实测实量保洁绿化作业面积)、关停并转(退出低效增值服务)、鼓励员工多劳多得、灯塔行动(物业+AI)等。

4、关于应收账款管控,公司要求管理主体要认领往欠应收账款,主动催收大额欠款;通过全员管家了解欠款客户诉求,针对性解决问题;B 端客户争取缩短支付节点,例如从季度支付调整为月度支付。此外,公司加强区域和项目聚焦,只在 56 个重点城市拓展项目,对项目回款能力加强评估,谨慎承接回款困难项目。

盈利预测与估值

我们维持 25-27 年 EPS 为 0.30/0.36/0.43 元的盈利预测。可比公司平均 2025PE 为 13.4 倍(Wind 一致预期),综合考虑公司未来三年核心经营利润增速和股息率情况,以及在口碑、品牌和生活服务布局方面的优势,我们依然认为公司合理 2025PE 为 20 倍,维持目标价 6.56 港币。

风险提示:贸易应收账款减值风险,股权投资导致利润波动的风险,盈利能力改善不及预期,园区服务不及预期,关联房企支持减弱的风险。

投资评级(维持):

买入

目标价(港币):

6.56

林正衡

研究员

SAC No. S0570520090003 linzhengheng@htsc.com
SFC No. BRC046 + (86) 21 2897 2065

陈慎

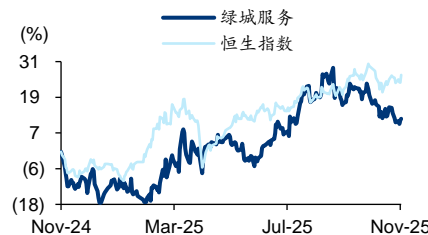
研究员

SAC No. S0570519010002 chenshen@htsc.com
SFC No. BIO834 + (86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(港币 截至 11 月 6 日)	4.52
市值(港币百万)	14,250
6 个月平均日成交额(港币百万)	22.61
52 周价格范围(港币)	3.45-5.36

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	17,893	19,637	21,359	23,139
+/-%	6.43	9.74	8.77	8.33
归属母公司净利润(百万)	785.08	931.71	1,122	1,348
+/-%	29.69	18.68	20.37	20.18
EPS(最新摊薄)	0.25	0.30	0.36	0.43
ROE(%)	10.33	11.70	13.44	15.30
PE(倍)	16.60	13.94	11.58	9.64
PB(倍)	1.67	1.60	1.52	1.43
EV EBITDA(倍)	8.08	8.26	6.84	5.80
股息率(%)	4.50	5.38	6.48	7.78

资料来源:公司公告、华泰研究预测

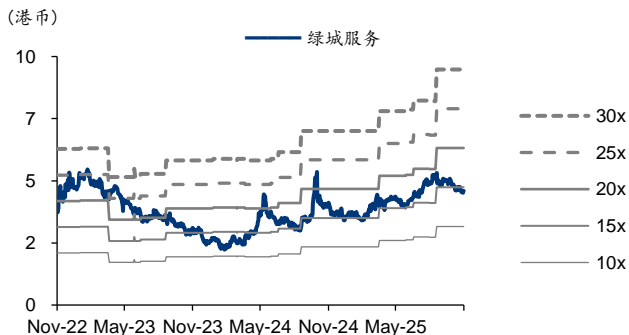
图表1: 可比公司估值水平

彭博代码	股票名称	总市值 (百万元)	收盘价 (交易货币)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
2669 HK	中海物业	14,578	4.87	0.46	0.49	0.53	0.58	9.70	9.03	8.38	7.73
6049 HK	保利物业	17,502	34.70	2.68	2.82	3.02	3.23	11.86	11.26	10.54	9.85
1209 HK	华润万象生活	83,512	40.14	1.59	1.80	2.03	2.27	23.13	20.38	18.11	16.19
001914 CH	招商积余	12,088	11.40	0.79	0.88	0.99	1.09	14.38	12.94	11.53	10.43
	平均							14.77	13.40	12.14	11.05

注: 盈利预测来自Wind一致预期, 统计时间为2025年11月6日

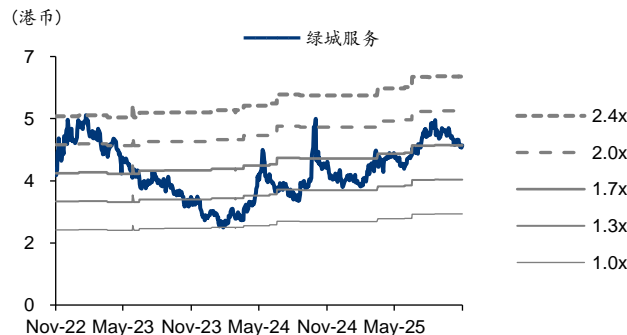
资料来源: Bloomberg, Wind, 华泰研究

图表2: 绿城服务 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表3: 绿城服务 PB-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

风险提示

贸易应收账款减值风险。受经济环境等因素影响, 物管行业收缴率仍面临一定压力。尽管公司收缴率具备韧性, 但贸易应收账款仍在持续增长、绝对规模较大, 随着账龄拉长, 减值规模可能逐步扩大。

股权投资导致利润波动的风险。公司存量股权投资较多, 对利润表的影响较为复杂, 若被投标的经营表现不及预期或二级市场股价波动较大, 可能导致公司其他净收益、其他经营开支、分占联营公司利润或亏损等科目的大幅波动, 进而影响归母净利润。

盈利能力改善不及预期。尽管公司盈利能力自2023年下半年以来逐步改善, 但当前物管行业市场拓竞争激烈, 存量项目也面临收缴甚至降价压力, 而人工成本还在刚性上涨, 若公司无法继续落实提质增效的综合手段, 可能导致盈利能力改善幅度不及预期。

园区服务不及预期。公司园区服务业务布局全面, 但受经济和房地产市场波动、市场竞争加剧的影响, 可能存在营收和毛利率表现不及预期的风险。

关联房企支持减弱的风险。尽管公司关联房企为头部混合所有制企业, 但受房地产市场波动影响, 关联房企对于公司的支持也可能减弱, 可能影响公司在管面积的增速、咨询服务的规模, 增加应收账款的回收难度。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,812	17,893	19,637	21,359	23,139
销售成本	(14,053)	(14,882)	(16,279)	(17,672)	(19,103)
毛利润	2,759	3,011	3,357	3,687	4,036
销售及分销成本	(336.94)	(346.81)	(380.60)	(413.97)	(448.47)
管理费用	(1,193)	(1,158)	(1,212)	(1,254)	(1,289)
其他收入/支出	(449.10)	(492.27)	(478.23)	(470.90)	(436.34)
财务成本净额	46.10	56.35	80.22	92.83	103.06
应占联营公司利润及亏损	145.07	(11.64)	20.00	20.00	20.00
税前利润	954.26	1,071	1,399	1,673	1,997
税费开支	(252.60)	(318.92)	(363.73)	(426.54)	(499.21)
少数股东损益	110.76	82.29	103.52	124.62	149.76
归母净利润	605.37	785.08	931.71	1,122	1,348
折旧和摊销	(484.55)	(538.28)	(174.03)	(187.54)	(201.05)
EBITDA	1,393	1,553	1,493	1,767	2,095
EPS (人民币, 基本)	0.19	0.25	0.30	0.36	0.43

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	673.79	597.96	668.21	706.28	726.45
应收账款和票据	5,257	5,748	6,329	6,807	7,424
现金及现金等价物	5,023	5,383	5,951	6,618	7,025
其他流动资产	1,158	920.64	1,010	1,099	1,191
总流动资产	12,112	12,649	13,958	15,230	16,366
固定资产	1,039	516.63	528.98	534.34	532.69
无形资产	592.34	380.92	388.25	392.56	393.87
其他长期资产	4,339	4,147	4,249	4,203	4,298
总长期资产	5,970	5,045	5,166	5,130	5,225
总资产	18,082	17,694	19,124	20,360	21,591
应付账款	4,872	4,972	5,700	6,081	6,336
短期借款	555.16	200.89	131.05	121.05	111.05
其他负债	3,131	3,355	3,682	4,005	4,339
总流动负债	8,558	8,528	9,513	10,208	10,786
长期债务	1,153	577.11	572.11	567.11	562.11
其他长期债务	145.96	45.27	46.77	45.40	46.90
总长期负债	1,299	622.38	618.88	612.51	609.01
股本	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
储备/其他项目	7,406	7,789	8,134	8,557	9,064
股东权益	7,406	7,789	8,134	8,557	9,064
少数股东权益	819.67	754.37	857.89	982.51	1,132
总权益	8,225	8,543	8,992	9,540	10,196

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	21.74	16.60	13.94	11.58	9.64
PB	1.78	1.67	1.60	1.52	1.43
EV EBITDA	9.89	8.08	8.26	6.84	5.80
股息率 (%)	3.30	4.50	5.38	6.48	7.78
自由现金流收益率 (%)	3.94	3.27	7.90	7.93	7.99

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	1,393	1,553	1,493	1,767	2,095
融资成本	(46.10)	(56.35)	(80.22)	(92.83)	(103.06)
营运资本变动	(140.37)	(510.42)	76.28	(134.34)	(382.94)
税费	(252.60)	(318.92)	(363.73)	(426.54)	(499.21)
其他	482.42	807.84	297.44	307.14	325.24
经营活动现金流	1,436	1,475	1,423	1,421	1,435
CAPEX	(500.09)	(315.37)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他投资活动	122.56	(187.92)	(74.31)	67.79	(74.53)
投资活动现金流	(377.53)	(503.29)	(274.31)	(132.21)	(274.53)
债务增加量	(30.70)	130.51	(74.84)	(15.00)	(15.00)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(316.95)	(471.04)	(585.93)	(698.78)	(841.16)
其他融资活动现金流	(369.60)	(310.92)	80.22	92.83	103.06
融资活动现金流	(717.25)	(651.45)	(580.55)	(620.96)	(753.10)
现金变动	341.30	319.99	567.68	667.67	407.22
年初现金	4,548	5,023	5,383	5,951	6,618
汇率波动影响	6.16	3.04	0.00	0.00	0.00
年末现金	5,023	5,383	5,951	6,618	7,025

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	13.16	6.43	9.74	8.77	8.33
毛利润	14.89	9.13	11.49	9.81	9.46
营业利润	(9.50)	29.89	26.90	20.29	20.28
净利润	10.57	29.69	18.68	20.37	20.18
EPS	11.90	30.93	19.09	20.37	20.18
盈利能力比率 (%)					
毛利率	16.41	16.83	17.10	17.26	17.44
EBITDA	8.28	8.68	7.60	8.27	9.05
净利率	3.60	4.39	4.74	5.25	5.83
ROE	8.33	10.33	11.70	13.44	15.30
ROA	3.47	4.39	5.06	5.68	6.43
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(44.76)	(59.12)	(64.51)	(69.30)	(70.08)
流动比率	1.42	1.48	1.47	1.49	1.52
速动比率	1.34	1.41	1.40	1.42	1.45
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.96	1.00	1.07	1.08	1.10
应收账款周转天数	108.11	110.70	110.70	110.70	110.70
应付账款周转天数	123.04	119.06	118.00	120.00	117.00
存货周转天数	15.93	15.38	14.00	14.00	13.50
现金转换周期	1.01	7.02	6.70	4.70	7.20
每股指标 (人民币)					
EPS	0.19	0.25	0.30	0.36	0.43
每股净资产	2.32	2.46	2.58	2.71	2.88

免责声明

分析师声明

本人，林正衡、陈慎，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰证券及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师林正衡、陈慎本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：** 预计行业股票指数超越基准
- 中性：** 预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：** 预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：** 预计股价超越基准15%以上
- 增持：** 预计股价超越基准5%~15%
- 持有：** 预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：** 预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：** 已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：** 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司