

探索新增值业务，数智化转型提升运营效率

核心观点

● 联手科大能通布局社区新能源服务业务，探索增值业务新增长点。

背景：在增值服务领域，面向开发商的服务已大幅收缩，当下公司大力发展社区增值服务，重点打造的核心战略业务，便明确指向了泛汽车、泛家居、泛零售、泛服务等赛道。其中，表现较突出的是社区酒文化场景的开拓，管理层称，在 2024 年酒类业务深化试点的 6 个地区内，该业务同比增长超过 88%，实现 1.9 亿的营业收入。此外，公司发力社区充电业务，一站式提供多场景充电桩设备和自主研发的运营管控平台服务（主要面向两轮电动车），2025 年中报显示，公司累计在全国超过 5000 个小区运营约 60 万个充电插座，累计注册用户数超 550 万，累计服务超 1 亿人次，月活用户规模超 200 万人。

此次公司与安徽科大能通科技有限公司（科大能通）合作旨在将服务对象拓展至新能源汽车，将其充电桩及储能技术嫁接到公司广泛的社区场景和庞大客群基础中。有望为未来新能源业务带来可观的业绩增长。

● 清洁机器人加速落地，目前已初具规模，科技赋能助力降本增效。截至今年 10 月，公司自主研发的“零号居民”清洁机器人已在广州、北京、上海、大连等全国 17 个项目中投入运营，累计部署超过 130 台，覆盖住宅、公寓、写字楼等多种业态。据公司披露，年内计划将落地规模扩大至 1000 台，进一步推动机器人在物业场景中的标准化、规模化应用，实现显著的效率提升和成本节约。公司表示将加大研发投入，深化机器人在复杂场景下的应用能力，我们认为未来公司有望在效率、品质与成本控制上形成新的竞争优势。

盈利预测与投资建议

- 根据公司最新财报及经营情况，我们调整主要业务收入增速和毛利率，以及费用率预测。调整后对公司 2025-2026 年归母净利润预测为 16.9/18.9 亿元（原预测为 20.6/21.7 亿元），并引入 2027 年预测值为 19.8 亿元。公司 2026 年 EPS 预测值为 0.56 元，可比公司 2026 年 PE 估值为 11X，对应目标价 6.83 港元。（汇率：1 港元=0.911 人民币），维持增持评级。
- 风险提示：关联方交付风险。毛利率超预期下行。新增增值服务业务增长不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,612	43,993	46,033	49,021	52,727
同比增长(%)	3.0%	3.2%	4.6%	6.5%	7.6%
营业利润(百万元)	1,092	2,670	2,239	2,471	2,561
同比增长(%)	-69.0%	144.4%	-16.2%	10.4%	3.6%
归属母公司净利润(百万元)	292	1,808	1,692	1,889	1,977
同比增长(%)	-85.0%	518.6%	-6.4%	11.6%	4.6%
每股收益(元)	0.09	0.54	0.51	0.56	0.59
毛利率(%)	20.5%	19.1%	17.8%	17.5%	17.0%
净利率(%)	0.7%	4.1%	3.7%	3.9%	3.7%
净资产收益率(%)	0.8%	5.0%	4.5%	4.9%	5.0%
市盈率(倍)	67.7	10.9	11.7	10.5	10.0
市净率(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

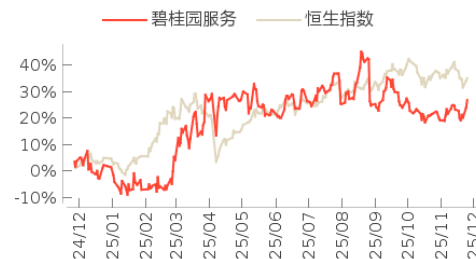
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 增持（维持）

股价（2025 年 11 月 25 日）	6.58 港元
目标价格	6.83 港元
52 周最高价/最低价	7.69/4.59 港元
总股本/流通 H 股（万股）	334,338/334,338
H 股市值（百万港币）	21,999
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2025 年 11 月 28 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	5.79	4.28	-11.08	26.64
相对表现%	5.93	5.3	-11.33	-8.57
恒生指数%	-0.14	-1.02	0.25	35.21



证券分析师

赵旭翔	执业证书编号：S0860521070001 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn 0755-82819271
刘洋	执业证书编号：S0860520010002 香港证监会牌照：BTB487 liuyang3@orientsec.com.cn 021-63326320
孙怡萱	执业证书编号：S0860525110002 sunyixuan@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

基础服务、增值服务收入稳健增长，毛利率持续承压 2024-08-28

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/11/26	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
滨江服务	3316.HK	22.11	1.98	2.28	2.58	2.90	11	10	9	8
融创服务	1516.HK	1.41	-0.15	0.10	0.12	0.19	(9)	13	11	7
绿城服务	2869.HK	4.20	0.25	0.29	0.34	0.39	17	14	12	11
万物云	2602.HK	19.38	0.98	1.26	1.46	1.66	20	15	13	12
保利物业	6049.HK	32.49	2.68	2.82	3.02	3.23	12	12	11	10
		最大值					20	15	13	12
		最小值					(9)	10	9	7
		平均数					10	13	11	9
		调整后平均					13	13	11	9

备注：货币均为人民币，其汇率为 1 港币=0.911 人民币（2025/11/26）

数据来源：iFind，东方证券研究所

风险提示

关联方交付风险。关联方销售持续下滑、流动性困难加剧后交付规模和节奏存在一定不确定性，影响公司基础物管业务规模及增速。

毛利率超预期下行。人力成本提升、市拓竞争激烈可能造成基础物管服务毛利率超预期下行，若较高毛利率的社区增值服务及其他业务发展不及预期，可能导致公司整体毛利率进一步下行的风险。

新增值服务业务增长不及预期。公司增值业务发展方向主要包括家居、酒类以及新能源业务，若发展不及预期可能影响公司整体收入和业绩增长。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,637	15,337	19,414	22,975	27,062	营业收入	42,612	43,993	46,033	49,021	52,727
应收账款	21,606	22,979	23,989	25,547	27,382	营业成本	(33,880)	(35,592)	(37,849)	(40,452)	(43,754)
预付账款	0	0	0	0	0	营业税金及附加	0	0	0	0	0
存货	516	613	631	674	729	营业费用	(342)	(373)	(331)	(352)	(379)
其他	1,110	3,299	1,384	1,414	1,451	管理费用	(3,866)	(4,443)	(4,580)	(4,632)	(4,718)
流动资产合计	35,869	42,228	45,418	50,611	56,624	财务费用	38	48	133	174	209
长期股权投资	600	533	533	533	533	资产减值损失	(4,070)	(1,654)	(1,458)	(1,499)	(1,669)
固定资产	1,657	1,702	1,719	1,697	1,637	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	(51)	(12)	(46)	(49)	(53)
无形资产	23,927	22,162	19,984	17,784	15,561	其他	639	739	423	385	354
其他	7,190	4,628	4,713	4,799	4,885	营业利润	1,080	2,707	2,326	2,597	2,717
非流动资产合计	33,375	29,026	26,950	24,813	22,616	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	69,244	71,255	72,368	75,424	79,240	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	729	352	0	0	0	利润总额	1,080	2,707	2,326	2,597	2,717
应付账款	17,436	18,824	18,925	20,226	21,877	所得税	(563)	(832)	(581)	(649)	(679)
其他	8,218	9,157	9,307	9,912	10,661	净利润	517	1,875	1,744	1,947	2,038
流动负债合计	26,384	28,332	28,232	30,138	32,538	少数股东损益	(224)	(66)	(52)	(58)	(61)
长期借款	841	518	518	518	518	归属于母公司净利润	292	1,808	1,692	1,889	1,977
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.09	0.54	0.51	0.56	0.59
其他	3,238	3,325	3,338	3,048	2,993	主要财务比率					
非流动负债合计	4,078	3,843	3,856	3,566	3,511		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	30,462	32,176	32,088	33,703	36,049	成长能力					
少数股东权益	2,626	2,462	2,514	2,572	2,634	营业收入	3.0%	3.2%	4.6%	6.5%	7.6%
股本	27,067	26,522	26,522	26,522	26,522	营业利润	-69.0%	144.4%	-16.2%	10.4%	3.6%
资本公积	924	597	640	687	736	归属于母公司净利润	-85.0%	518.6%	-6.4%	11.6%	4.6%
留存收益	8,165	9,498	10,605	11,939	13,299	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	20.5%	19.1%	17.8%	17.5%	17.0%
股东权益合计	38,782	39,079	40,280	41,720	43,191	净利率	0.7%	4.1%	3.7%	3.9%	3.7%
负债和股东权益	69,244	71,255	72,368	75,424	79,240	ROE	0.8%	5.0%	4.5%	4.9%	5.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	44.0%	45.2%	44.3%	44.7%	45.5%
净利润	292	1,808	1,692	1,889	1,977	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	1,443	1,545	1,609	1,659	1,708	流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
财务费用	38	48	133	174	209	速动比率	1.3	1.5	1.6	1.7	1.7
投资损失	0	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	(87)	(1,921)	882	(46)	(20)	应收账款周转率	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
其它	2,928	2,393	1,497	1,270	1,689	存货周转率	86.1	63.0	60.8	62.0	62.4
经营活动现金流	4,615	3,873	5,813	4,946	5,562	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
资本支出	(481)	(383)	(383)	(383)	(383)	每股指标 (元)					
长期投资	(768)	(287)	(378)	(378)	(378)	每股收益	0.1	0.5	0.5	0.6	0.6
其他	895	2,357	0	0	0	每股经营现金流	1.4	1.2	1.7	1.5	1.7
投资活动现金流	(354)	1,687	(761)	(761)	(761)	每股净资产	11.6	11.7	12.0	12.5	12.9
债权融资	0	0	(352)	0	0	估值比率					
股权融资	(281)	(517)	52	58	61	市盈率	68.5	11.1	11.8	10.6	10.1
其他	(2,513)	(2,305)	(676)	(682)	(775)	市净率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
筹资活动现金流	(2,794)	(2,822)	(975)	(623)	(714)						
汇率变动影响	(45)	(37)	0	0	0						
现金净增加额	1,421	2,700	4,076	3,562	4,087						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。