



公司评级 买入（维持）

报告日期 2026年04月02日

基础数据

04月01日收盘价（港元）	31.66
总市值（亿港元）	175.19
总股本（亿股）	5.53

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外地产】保利物业 2025H1 业绩点评：业绩符合预期，外拓质量规模双升-2025.08.27

【兴证海外地产】保利物业：业绩符合预期，分红比例提高-2025.04.04

分析师：宋健

S0190518010002
BMV912
songjian@xyzq.com.cn

分析师：孙钟涟

S0190521080001
请注意：孙钟涟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。
sunzhonglian@xyzq.com.cn

保利物业(06049.HK)

业绩符合预期，股东回报稳定

投资要点：

- **业绩稳健符合预期，费用管控成效显著：**2025年，公司实现营业收入171.26亿元，同比增长4.8%；综合毛利率17.43%，同比下降0.83个百分点，主要受非业主增值服务收入下滑及基础物业第三方项目增加的影响。得益于运营提效与精益管理，公司2025年管理费用率同比下降1.1个百分点至5.8%，行政开支同比下降11.5%至9.93亿元；全年归母净利润15.50亿元，同比增长5.1%，归母净利率9.2%，保持稳健水平；每股派息1.401元，对应派息率为50%，分红稳定可持续。
- **贸易应收款结构保持健康，现金储备充裕安全：**截至2025年末，公司贸易应收款项34.44亿元，同比增长22.3%，主要随在管规模扩大大自然增长且账期因行业性因素略有拉长，但一年以内应收账款占比超89%，账龄结构优质，回款风险可控。截至2025年末，公司现金及银行结余达128.86亿元，同比增长8.6%，经营性净现金流18.27亿元，对净利润覆盖倍数达1.2倍，经营质量高。
- **物业基本盘规模与单价同步提升：**截至2025年末，公司在管面积8.55亿平方米，同比增长6.4%；合约面积10.12亿平方米，同比增长2.4%。2025年，公司实现物业管理收入131.50亿元，同比增长12.6%；住宅平均物业费单价提升至2.47元/平方米/月，第三方项目单价提升至1.96元/平方米/月，定价能力与项目质量持续改善。
- **市场外拓量质齐升：**2025年，公司新拓第三方项目单年合同额29.30亿元，保持行业第一梯队；核心50城新拓合同额占比80.4%，核心非居业态新拓单年合同额占比84.6%，商办、公服、景区等高能级业态占比持续提升，市场化拓展质量与结构持续优化。
- **增值服务短期承压，结构优化助力企稳回升：**2025年，公司非业主增值服务收入16.36亿元，同比下降16.5%，主要受地产前端协销需求回落及写字楼租赁市场调整影响；社区增值服务收入23.40亿元，同比下降13.6%；公司积极转向房屋修缮、能源改造、查验交付等存量运维业务，其他非业主增值服务收入同比提升5.8%，预计随存量资产运营需求释放，增值服务板块有望逐步企稳改善。
- **维持“买入”评级：**基于公司物业管理的基本盘稳健增长，业务结构持续优化，市场拓展质量明显提升，我们预计公司业绩、派息均有望实现稳健增长，2026/2027/2028年归母净利润分别为16.28/16.97/17.44亿元，分别同比增长5.0%/4.2%/2.8%。维持“买入”评级，2026年4月1日收盘价对应2026年PE为9.5倍，股息率为5.3%。
- **风险提示：**经营效率提升进度不及预期；市场拓展不及预期；收缴率不及预期。

主要财务指标

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17,126	17,993	18,931	19,813
同比增长（%）	4.8	5.1	5.2	4.7
归母净利润（百万元）	1,549	1,628	1,697	1,744
同比增长（%）	5.1	5.0	4.2	2.8
毛利率（%）	17.4	17.1	16.7	16.5
每股收益（元）	2.81	2.94	3.07	3.15
每股股息（元）	1.40	1.47	1.53	1.58

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位:百万元人民币

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,221	17,123	18,499	18,036
存货	29	31	32	34
贸易应收款项	3,444	3,103	3,264	2,088
预付款项、按金及其他应收款项	934	982	1,033	1,081
存款及银行结余	10,710	12,905	14,067	14,730
非流动资产	3,035	2,916	2,839	2,786
于联营企业/合营企业的权益	28	28	28	28
物业、厂房及设备	250	150	90	54
投资物业	469	454	439	424
无形资产	86	83	81	78
物业、厂房及设备预付款项	9	9	9	9
资产总计	18,256	20,039	21,338	20,822
流动负债	7,450	8,401	8,831	7,422
贸易应付款项	3,172	2,985	3,153	1,504
应计费用及其他应付款项	1,933	2,985	3,153	3,308
合约负债	2,072	2,159	2,252	2,337
非流动负债	65	65	65	65
租赁负债	60	60	60	60
递延税项负债	5	5	5	5
负债合计	7,515	8,466	8,896	7,487
母公司拥有人应占权益	10,553	11,367	12,215	13,088
股本	553	553	553	553
储备	10,000	10,814	11,662	12,534
非控股权益	187	207	227	248
股东权益合计	10,741	11,574	12,442	13,335
负债及权益合计	18,256	20,039	21,338	20,822

现金流量表

单位:百万元人民币

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
除所得税开支前溢利	2,066	2,167	2,259	2,323
经营活动产生现金流量	1,757	3,011	2,014	1,539
投资活动产生现金流量	-20	-3	-3	-3
融资活动产生现金流量	-775	-814	-848	-872
现金净变动	962	2,195	1,162	663
现金的期初余额	11,884	12,846	15,041	16,203
现金的期末余额	12,846	15,041	16,203	16,866

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元人民币

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,126	17,993	18,931	19,813
营业成本	14,141	14,923	15,764	16,539
毛利润	2,985	3,070	3,168	3,273
销售费用	5	2	2	2
管理费用	993	972	984	1,030
营业利润	1,987	2,097	2,181	2,241
财务费用	4	4	4	4
其他收入及收益	94	85	94	98
税前盈利	2,066	2,167	2,259	2,323
所得税	499	520	542	557
净利润	1,568	1,647	1,717	1,765
少数股东损益	18	19	20	21
归属母公司净利润	1,549	1,628	1,697	1,744

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长性(%)				
营业收入增长率	4.8	5.1	5.2	4.7
营业利润增长率	5.2	4.9	4.2	2.8
归母净利润增长率	5.1	5.0	4.2	2.8
盈利能力(%)				
毛利率	17.4	17.1	16.7	16.5
归母净利率	9.0	9.0	9.0	8.8
ROE	15.3	14.9	14.4	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	41.2	42.2	41.7	36.0
流动比率	2.0	2.0	2.1	2.4
速动比率	1.5	1.6	1.6	2.0
营运能力(次)				
资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	6.1	5.9	5.7	9.0
每股资料(元)				
每股收益	2.81	2.94	3.07	3.15
每股净资产	19.1	20.5	22.1	23.7
每股股息	1.40	1.47	1.53	1.58
估值比率(倍)				
PE	9.9	9.5	9.1	8.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与北京同仁堂医养投资股份有限公司、瀚天天成电子科技（厦门）股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、广州产业投资基金管理有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、中海油服、美格智能、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、中金公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、长春市城市发展投资控股（集团）有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、紫金矿业、厦门睿云联创新科技股份有限公司、内江投资控股集团有限公司、成都银行、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、兴证国际、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、天风证券、天风国际证券集团有限公司、兴业银行、瑛泰医疗、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、红星冷链（湖南）股份有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、盐城市大丰区海城实业发展有限公司、江苏银行、海南橡胶、合盛农业有限公司、广东天域半导体股份有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资（集团）有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区谐城实业发展有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、上海银行、四川港荣投资发展集团有限公司、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、金叶国际集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、土耳其主权基金、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、Beijing Tong Ren Tang Healthcare Investment Co., Ltd.、Epiworld International Co., Ltd.、Chengdu Aerotropolis City Development Group Co., Ltd.、Science City (Guangzhou) Investment Group Co., Ltd.、HUAIBEI PUBLIC UTILITY ASSETS OPERATION CO., LTD.、Huabei City Construction Investment Holding Group Company Limited、Guangzhou Industrial Investment Fund Management Co., Ltd.、Vertex Capital Investment Ltd.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、COSL SINGAPORE CAPITAL LTD.、CHINA OILFIELD SERVICES、MEIG、SIEYUAN ELECTRIC、Giantec Semiconductor Corporation、QINGDAO PINGDU HOLDINGS GROUP CO., LTD.、Tongling Zhongxu Industrial Investment Co., Ltd.、CICC Hong Kong Finance 2016 MTN Limited、CHINA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION、CICC、HUANTAIHU INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、HUZHOU NANTAIHU STATE-OWNED GROUP CO., LTD.、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHANGCHUN URBAN DEVELOPMENT & INVESTMENT HOLDINGS (GROUP) CO., LTD.、JOY DELIGHT INTERNATIONAL LIMITED、YUEXIU PROPERTY、ZIJIN MINING、Akuvox (Xiamen) Networks Co., Ltd.、NEIJANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、BANK OF CHENGDU、DONGTAI URBAN CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、DONGTAI CHENGXING INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、Chongqing Three Gorges Bank Co Ltd.、Chongqing Xinsuangquan Urban Construction And Development Co Ltd.、CISI FIN.、CMBC International Holdings、CMBC International Funding (HK) Limited、TIANFENG SECURITIES、TF International Securities Group Limited、TFI Overseas Investment Limited、INDUSTRIAL BANK、INT MEDICAL、UETD CONSTRUCTION & DEVELOPMENT STATE-OWNED CAPITAL INVESTMENT OPERATION (GROUP) CO., LTD.、Bank of Jiangsu Co., Ltd Yangzhou Branch.、GAOYOU CITY CONSTRUCTION INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Hongxing Coldchain (Hunan) Co., Ltd.、Miduoduo Group Inc.、Zibo Zhangdian District State-owned Assets Operation Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Haicheng Industrial Development Co., Ltd.、BANK OF JIANGSU、CHINA HAINAN RUBBER INDUSTRY、HALCYON AGRICULTURE CORPORATION LIMITED、Guangdong Tianyu Semiconductor Co., Ltd.、CHENGDU XINGCHENG INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Jiangxi Provincial Credit Financing Guarantee Group Co., Ltd.、LONGNAN TOURISM DEVELOPMENT AND INVESTMENT GROUP CO., LTD.、Guangzhou Development District Holding Group Limited、Chengda International Co., Limited.、Jiangyin State-owned Assets Holding (Group) Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Xiecheng Industrial Development Co., Ltd.、Yancheng Dafeng Urban Development Investment Holding Group Co., Ltd.、Dongtai Huimin

Urbanization Construction Group Co Ltd、Dongtai Urban Construction and Investment Group Co Ltd、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、BANK OF SHANGHAI、SICHUAN GLOPORT INVESTMENT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD、Lingong Heavy Machinery Co., Ltd.、TAIXING RUNJIA HOLDINGS CO., LTD.、TAIZHOU CHEMICAL NEW MATERIALS INDUSTRY DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、Holyfire Technology Group Limited、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Turkey Wealth Fund、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

北京

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层
邮编：518035
邮箱：ir@xyzq.com.hk