

房地产行业深度报告

2025 年物管行业业绩综述：盈利修复现金稳健，头部物企红利属性持续凸显

增持（维持）

2026 年 05 月 06 日

证券分析师 姜好幸

执业证书：S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书：S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

投资要点

■ **利润表：营收企稳利润修复，提质增效持续推进。**2025 年 58 家样本上市物企：1) 营收总额 2932.15 亿元，同比+4.63%，在新房销售承压、增量交付放缓背景下仍保持正增长，其中国企、独立第三方、混合所有制物企营收分别同比+8.51%、+8.39%、+3.87%；碧桂园服务、万物云、招商积余营收居前三。2) 归母净利润总额 131.94 亿元，同比+14.60%，主要受项目优化、组织精简、费用管控及减值压力边际缓释带动；华润万象生活、保利物业、中海物业利润居前三。3) 整体毛利率 18.00%，同比-1.1pct，收入结构继续向低毛利主业倾斜。4) 整体销管费用率 7.38%，同比-0.9pct，行业由扩规模加快转向重效益。

■ **资产负债表：回款节奏边际走弱，央国企现金回流更优。**2025 年 58 家样本上市物企：1) 应收账款周转天数约 108 天，较 2024 年增加约 3 天，受新房交付放缓、空置房增加及物业费收缴走弱影响，回款分化仍在加深；其中国企物企约 63 天，混合所有制物企约 74 天，民营稳健型物企约 97 天，独立第三方物企约 149 天，民营修复型物企约 156 天。2) 截至 2025 年末，净现金总额 1021.82 亿元，同比-1.45%，整体小幅回落，轻资产、低杠杆特征下行业现金平台仍稳；其中国企物企净现金同比+10.25%，稳健性更强。

■ **业务结构：基础物管收入稳步增长，增值业务收入收缩分化。**2025 年 33 家样本上市物企各业务收入：1) 物业管理服务同比+7.13%，收入占比提升至 72.26%，主业仍是最稳“压舱石”；其中国企物企同比+12.84%，混合所有制物企+7.81%，主业增长韧性更强。2) 社区增值服务同比-3.12%，降幅较 2024 年收窄 4.01pct，占比降至 10.85%，板块仍处收缩整固期但已有企稳迹象。3) 非业主增值服务同比-12.70%，降幅较 2024 年收窄 10.26pct，占比降至 5.09%，地产关联业务继续出清。13 家样本物企在管面积同比+5.47%，9 家样本合约面积同比+2.26%，行业更强调有质量的规模增长。

■ **分红规模有所收缩，回购叠加高股息强化红利逻辑。**2025 年 58 家上市物企中共有 29 家分红，较 2024 年减少 4 家；分红总额 117.89 亿元，同比-11.37%，华润万象生活、万物云、碧桂园服务分红额居前三。分红比例方面，29 家分红物企中有 18 家超过 50%，时代邻里、万物云、碧桂园服务分红比例居前，部分公司高派息主要受非经常损益扰动。此外，部分头部物企回购积极，2025 年碧桂园服务、绿城服务、万物云回购金额居前。以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算，2025 年营收百亿以上物企中万物云股息率达 11.55%，其余头部物企多在 5% 左右，板块红利属性持续凸显。

■ **投资建议：**2025 年，物业管理行业的竞争逻辑已由“规模扩张”进一步转向“质量竞争”。其中，基础物管凭借较强的续约黏性和稳定的现金流表现，继续充当行业经营的压舱石；第三方拓展则更加注重项目质量、回款安全与组织效率；多元业务持续向商管、城市服务等具备协同效应和资源禀赋的赛道聚焦，整体盈利质量有望稳步提升。在当前市场环境下，红利策略仍是重要配置主线之一，物业板块兼具防御属性与长期配置价值，具备稳健现金流、持续分红能力及市场化拓展韧性的头部物企优势更加突出。推荐华润万象生活、绿城服务，建议关注保利物业、招商积余。

■ **风险提示：**政策效果不达预期，关联方销售不及预期，市场外拓不及预期。

行业走势



相关研究

《核心城市量价趋稳，地产周期底部基本确认》

2026-04-19

《地产+AI 工具系列报告之三：基于多模型联合决策的 C-REITs 智能评级与跟踪分析体系》

2026-04-14

内容目录

样本说明	4
1. 利润表：营收稳增利润修复，毛利承压下提质增效持续推进	4
1.1. 营收增速维持平稳，物企增长逻辑转向质量优先	4
1.2. 归母净利润同比修复，物企表现延续分化	5
1.3. 毛利率延续下行，结构分化与成本压力并存	6
1.4. 销管费用率持续优化，物企加快由扩张转向提效	8
2. 资产负债表：回款节奏边际走弱，央国企现金优势凸显	9
2.1. 应收周转天数小幅上升，物企回款分化仍在加深	9
2.2. 净现金整体平稳，央国企保持稳健增长	10
3. 业务结构：基础物管稳步增长，增值业务收缩分化	11
3.1. 物管主业韧性较强，增值服务继续分化调整	11
3.2. 物企业务表现持续分化，央国企主业增长更具韧性	12
4. 板块派息表现分化，头部物企红利属性持续凸显	13
4.1. 分红规模有所收缩，头部物企支撑板块红利价值	13
4.2. 回购与派息双轮驱动，头部物企股东回报韧性较强	15
5. 投资建议	16
6. 风险提示	16

图表目录

图 1: 各类表述所对应的上市物企明细.....	4
图 2: 2025 年上市物企营收总额同比+4.6%.....	5
图 3: 央国企、独立第三方营收同比增速较高.....	5
图 4: 2025 年上市物企营收 TOP20.....	5
图 5: 2025 年上市物企归母净利润总额同比+14.6%.....	6
图 6: 2025 年物企利润修复分化明显.....	6
图 7: 2025 年上市物企归母净利润 TOP20.....	6
图 8: 2025 年上市物企毛利率同比下降 1.1pct.....	7
图 9: 2025 年民营稳健型物企毛利率较高.....	7
图 10: 2025 年上市物企毛利率 TOP20.....	7
图 11: 2025 年物企销管费用率同比下降 0.9pct.....	8
图 12: 2025 年央国企物企销管费用率最低.....	8
图 13: 2025 年上市物企销管费用率最低的 20 名.....	8
图 14: 2025 年物企应收账款周转天数同比增加 3 天.....	9
图 15: 2025 年央国企物企回款效率最优.....	9
图 16: 2025 年上市物企应收账款周转天数最短的 20 名.....	9
图 17: 2025 年上市物企净现金总额同比-1.45%.....	10
图 18: 2025 年央国企物企净现金保持增长.....	10
图 19: 2025 年上市物企净现金 TOP20.....	10
图 20: 持续披露业务收入数据的 33 家上市物企列表.....	11
图 21: 物管主业稳步增长, 增值服务继续收缩.....	12
图 22: 物业管理服务收入占比提升至 72.26%.....	12
图 23: 在管面积仍保持增长, 扩张节奏放缓.....	12
图 24: 合约面积同比+2.26%, 行业外拓更趋审慎.....	12
图 25: 央国企物企物管主业增长更具韧性.....	13
图 26: 社区增值服务整体仍承压.....	13
图 27: 非业主增值服务继续收缩, 央国企降幅相对较小.....	13
图 28: 各类物企其他收入表现分化.....	13
图 29: 2025 年上市物企分红总额同比-11.37%.....	14
图 30: 2025 年上市物企的分红金额 TOP20.....	14
图 31: 2025 年上市物企分红比例 TOP20.....	15
图 32: 2025 年部分上市物企回购金额与回购比例.....	15
图 33: 2025 年物企股息率 TOP30.....	16

样本说明

在分析行业整体经营表现的基础上，本文进一步结合关联房企的股东属性与信用分化情况，对上市物业服务企业进行分类比较。具体分为央国资背景物企、民营稳健型物企、民营修复型物企、混合所有制背景物企及独立第三方物企五类。本文共选取截至 2026 年 4 月 30 日披露年报的 58 家上市物业管理公司作为样本，分类情况如下（部分样本公司因股东背景或业务结构不够清晰，暂未纳入分类比较）：

图1：各类表述所对应的上市物企明细

类型	数量（家）	物企明细
上市物企	58	华润万象生活 万物云 碧桂园服务 保利物业 中海物业 绿城服务 招商积余 恒大物业 滨江服务 融创服务 越秀服务 雅生活服务 永升服务 建发物业 金茂服务 世茂服务 新希望服务 建业新生活 卓越商企服务 荣万家 宝龙商业 星盛商业 德信服务集团 宋都服务 金融街物业 和泓服务 远洋服务 德商产投服务 苏新服务 鑫苑服务 合景悠活 祈福生活服务 京城佳业 康桥悦生活 中骏商管 东原仁和 时代邻里 佳源服务 领悦服务集团 普商服务 星悦康旅 第一服务控股 众安智慧生活 彩生活 中奥到家 佳兆业美好 润华服务 弘阳服务 正荣服务 泓盛城市服务 兴业物联 浦江中国 朗诗绿色生活 烨星集团 力高健康生活 方圆生活服务 珠江股份 经发物业
央国企物企 （具备央国资开发背景的样本物企）	9	华润万象生活 保利物业 中海物业 招商积余 越秀服务 建发物业 金茂服务 金融街物业 京城佳业
民营稳健型物企 （关联房企经营与信用表现相对稳健）	4	滨江服务 新希望服务 卓越商企服务 星盛商业
民营修复型物企 （关联房企处于信用修复阶段）	25	碧桂园服务 恒大物业 融创服务 雅生活服务 永升服务 世茂服务 建业新生活 宝龙商业 德信服务集团 烨星集团 和泓服务 荣万家 合景悠活 康桥悦生活 时代邻里 领悦服务集团 鑫苑服务 星悦康旅 第一服务控股 彩生活 中奥到家 佳兆业美好 弘阳服务 正荣服务 朗诗绿色生活
混合所有制物企 （具备混合所有制开发背景的样本物企）	3	万物云 绿城服务 远洋服务
独立第三方物企 （未依托关联开发商体系的样本物企）	2	苏新服务 浦江中国

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1. 利润表：营收稳增长修复，毛利承压下提质增效持续推进

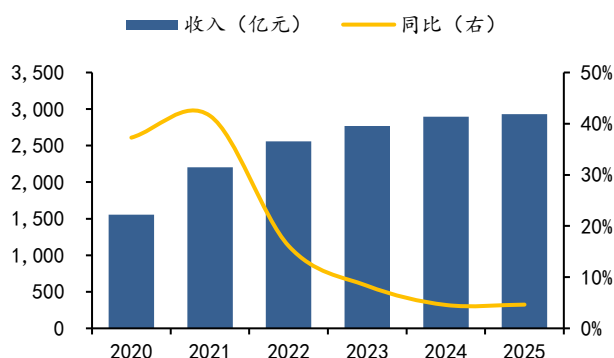
1.1. 营收增速维持平稳，物企增长逻辑转向质量优先

2025 年，58 家上市物企营收总额 2932.15 亿元，同比+4.63%，增幅较 2024 年基本持平。在新房销售继续承压、增量交付放缓背景下，行业仍保持正增长，体现出基础物管收入的韧性；但企业普遍转向精细化运营，主动压降低效项目及部分低毛利增值业务，收入扩张由“重规模”转向“重质量”。

分类型看，2025 年央国企、独立第三方及混合所有制物企营收分别同比+8.51%、+8.39%和+3.87%，整体快于民营稳健型和民营修复型物企的 2.93%和 2.92%。不同企业在项目来源、业态结构及外拓能力上的分化进一步显现，资源禀赋更强、区域布局更优的公司，在行业放缓阶段仍具相对增长优势。

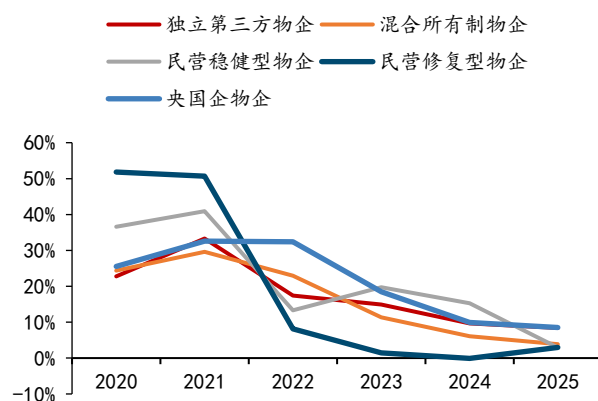
58 家上市物企中，2025 年营收最高的三家分别是碧桂园服务、万物云、招商积余，营收分别为 483.54 亿元、372.72 亿元、192.73 亿元，同比分别+9.91%、+2.89%和+12.23%。营收增速来看，规模前 20 的物企中，金茂服务、建发物业、滨江服务同比增速较高，分别为 23.66%、17.85%、14.09%。

图2：2025 年上市物企营收总额同比+4.6%



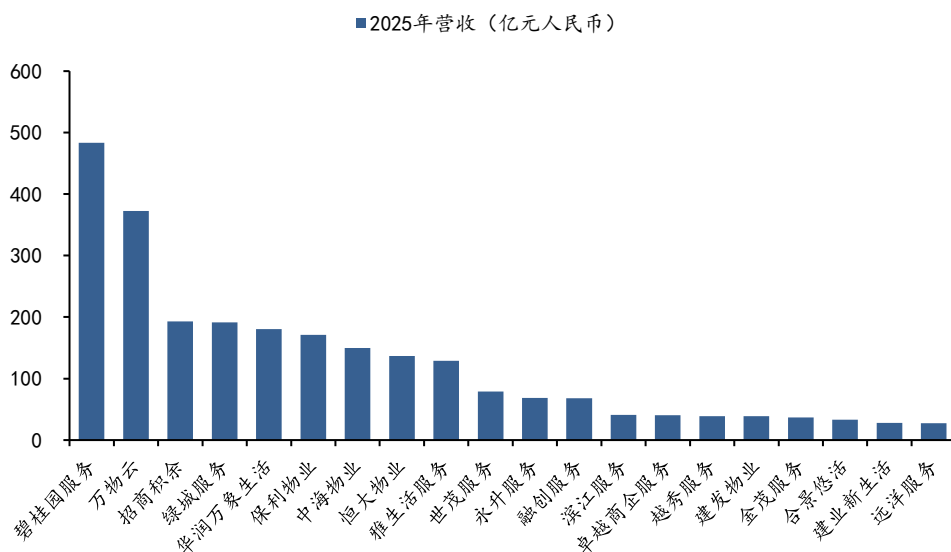
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：央国企、独立第三方营收同比增速较高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2025 年上市物企营收 TOP20



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 归母净利润同比修复，物企表现延续分化

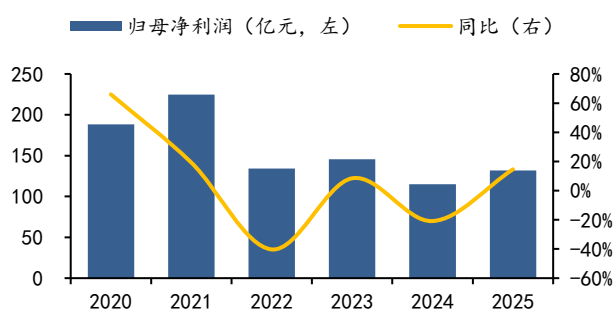
2025 年，58 家上市物企归母净利润总额 131.94 亿元，同比+14.60%。归母净利润同比增长，主要原因一是企业普遍推进项目优化、组织精简与费用管控，部分低毛利业务收缩改善盈利质量；二是前期应收、金融资产及商誉减值压力边际缓释，叠加低基数效应，带动行业利润回升。

从各类样本物企的归母净利润同比增速来看，表观增速受个别公司扰动较大。2025 年央国企物企为-0.66%，民营稳健型物企为-14.74%，民营修复型物企为+417.67%（雅生

活服务同比增长 33.76 亿元), 混合所有制物企为-89.64%(远洋服务同比减少 14 亿元), 独立第三方物企为+179.38% (浦江中国同比增长 0.25 亿元)。

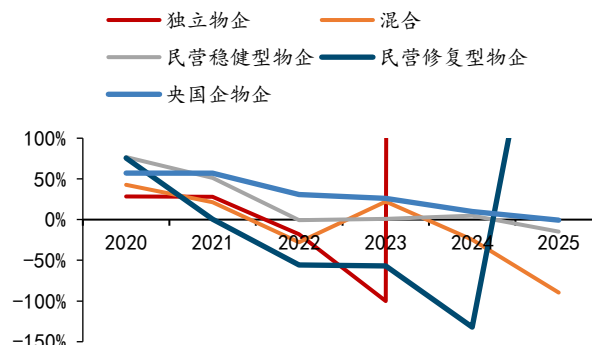
58 家上市物企中, 2025 年归母净利润最高的三家分别是华润万象生活、保利物业和中海物业, 归母净利润分别为 39.69 亿元、15.49 亿元、13.67 亿元, 同比分别+9.36%、+5.13%和-9.54%。得益于资源禀赋优质、商业物管占比高等优势, 华润万象生活利润表现大幅领先于其他物企。

图5: 2025 年上市物企归母净利润总额同比+14.6%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

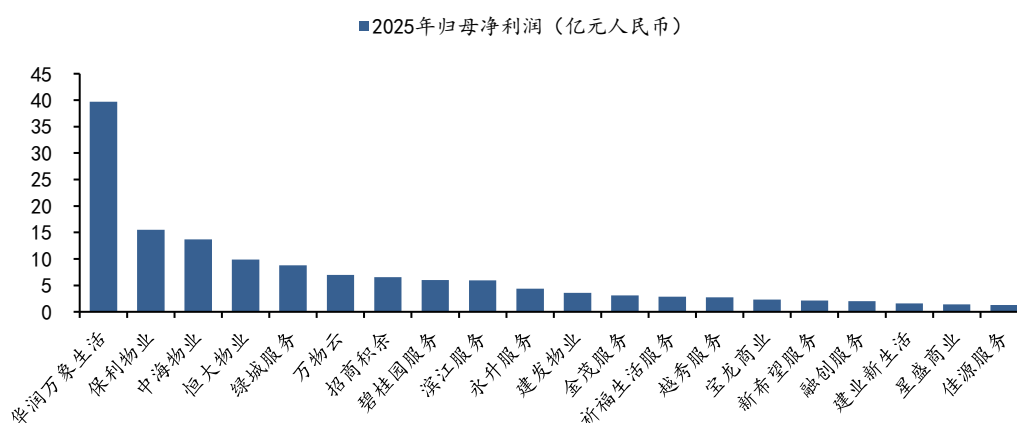
图6: 2025 年物企利润修复分化明显



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 部分数据绝对值过大, 未在图中显示, 包括: 1) 2024 年独立物企归母净利润同比+44141.18%; 2) 2025 年民营修复型物企同比+417.67%; 独立物企同比+179.38%。

图7: 2025 年上市物企归母净利润 TOP20



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

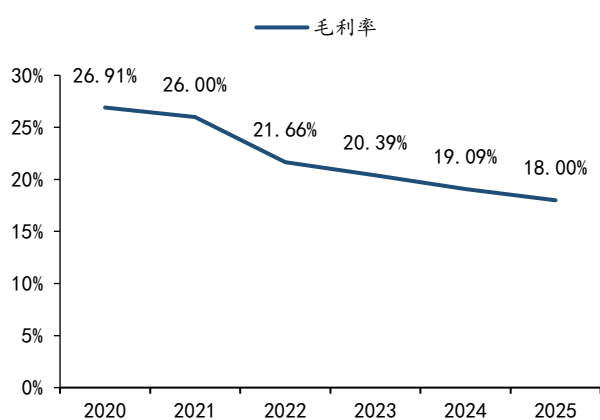
1.3. 毛利率延续下行, 结构分化与成本压力并存

2025 年, 58 家上市物企的整体毛利率为 18.00%, 同比-1.1pct。行业毛利率延续回落, 主要由于基础物管占比提升、增值服务与创新业务收缩, 收入结构更偏向低毛利主业; 同时营业成本率继续抬升、收缴率和项目留存率走弱, 成本改善仍慢于收入修复。

从各类样本物企的毛利率来看，2025 年民营稳健型物企毛利率为 22.85%，同比-1.0pct；民营修复型物企毛利率为 18.49%，同比-1.4pct；央国企物企毛利率为 19.38%，同比-0.9pct；混合所有制物企毛利率为 13.59%，同比-0.8pct；独立第三方物企毛利率为 14.78%，同比+0.1pct。民营稳健型物企毛利率仍居首位，优质民企在项目筛选、区域深耕和成本管控上仍具优势。

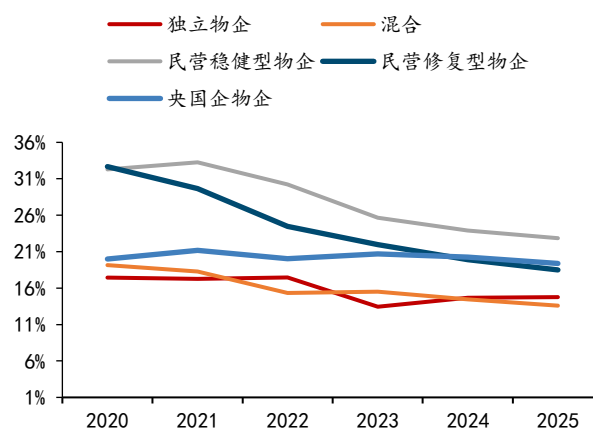
58 家上市物企中，2025 年毛利率最高的三家分别是祈福生活服务、星盛商业、华润万象生活，毛利率分别为 51.92%、47.74%、35.54%，同比分别+5.8pct、+1.5pct、+2.6pct。高毛利物企更多来自差异化业态与业务结构，受益于商业运营占比较高、信息技术等特色业务。

图8：2025 年上市物企毛利率同比下降 1.1pct



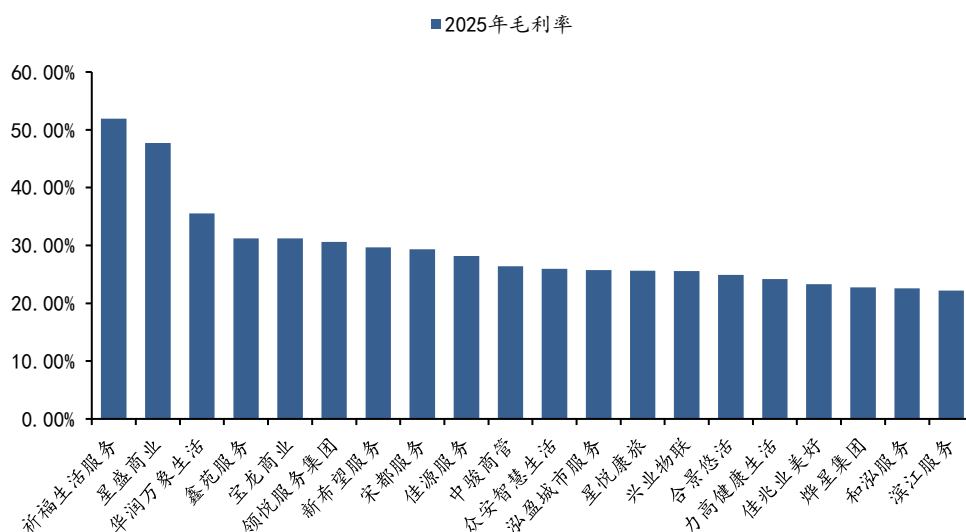
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2025 年民营稳健型物企毛利率较高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2025 年上市物企毛利率 TOP20



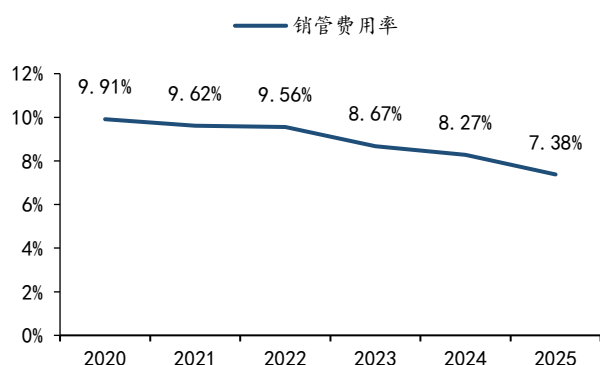
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 销管费用率持续优化，物企加快由扩张转向提效

2025 年 58 家上市物企的整体销管费用率为 7.38%，同比-0.9pct，行业降本增效持续兑现。费用率下行一方面源于企业由“扩规模”转向“重效益”，外拓、并购与低回报投入更趋谨慎；另一方面，组织精简、区域合并、外包优化及 AI 工具落地，正逐步转化为中后台效率提升。

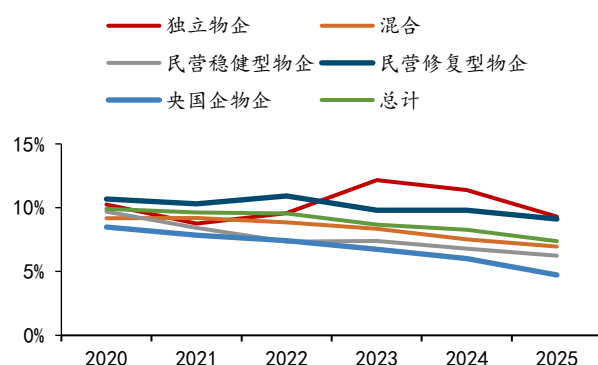
从各类样本物企的销管费用率来看，2025 年央国企物企销管费用率为 4.73%，同比-1.3pct；独立第三方物企销管费用率为 9.31%，同比-2.1pct；混合所有制物企销管费用率为 6.96%，同比-0.6pct；民营稳健型物企销管费用率为 6.24%，同比-0.6pct；民营修复型物企销管费用率为 9.11%，同比-0.7pct。央国企物企费用率最低，主要得益于项目稳定性、留存表现和规模协同效应。58 家上市物企中，2025 年销管费用率最低的三家分别是中海物业、滨江服务、鲁商服务，销管费用率分别为 1.20%、2.98%、3.53%，同比分别-1.9pct、-0.5pct、-4.7pct。

图11：2025 年物企销管费用率同比下降 0.9pct



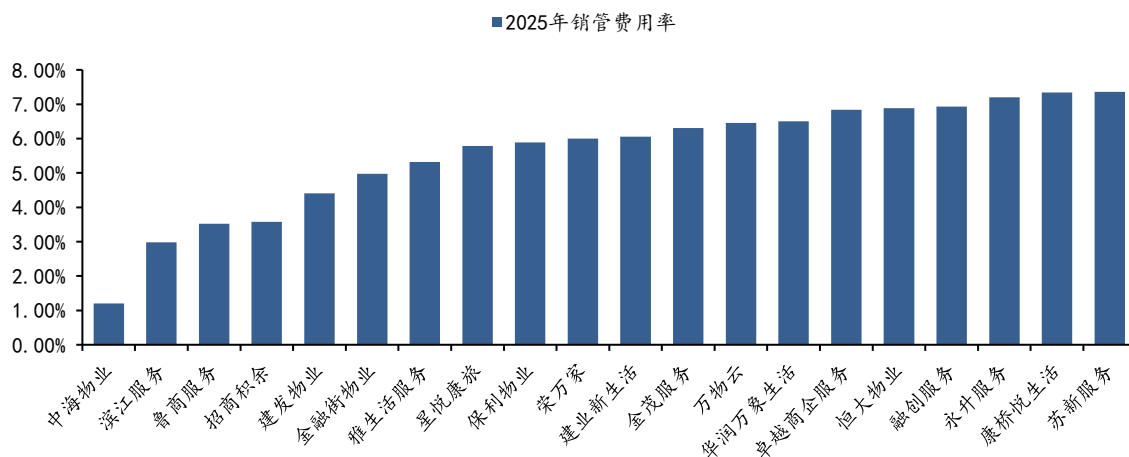
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2025 年央国企物企销管费用率最低



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2025 年上市物企销管费用率最低的 20 名



数据来源：Wind，东吴证券研究所

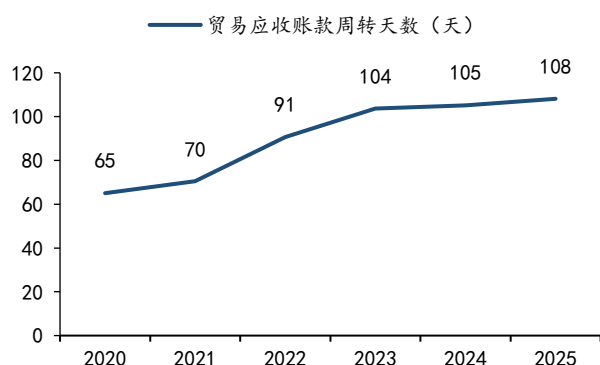
2. 资产负债表：回款节奏边际走弱，央国企现金优势凸显

2.1. 应收周转天数小幅上升，物企回款分化仍在加深

2025 年 58 家上市物企的整体应收账款周转天数约 108 天，较 2024 年增加约 3 天。尽管行业由规模导向转向质效优先，但受新房交付放缓、空置房增加、物业费收缴走弱及开发商付款延后影响，现金回笼仍慢于收入确认。

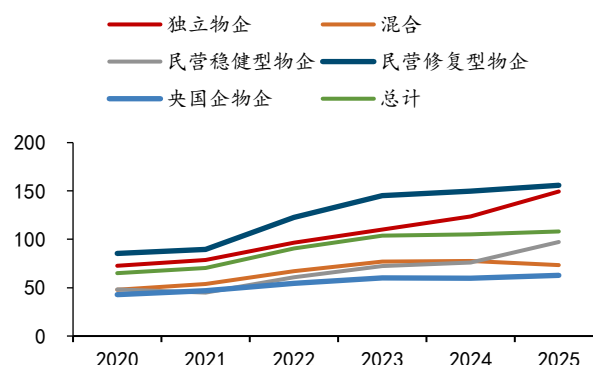
从各类样本物企的应收账款周转天数来看，2025 年央国企物企约 63 天，同比增加 3 天；独立第三方物企约 149 天，同比增加 26 天；民营稳健型物企约 97 天，同比增加 21 天；混合所有制物企约 74 天，同比减少 4 天；民营修复型物企约 156 天，同比增加 6 天。央国企物企表现更优，主要受客户结构与项目业态差异影响。58 家上市物企中，2025 年应收账款周转天数最短的三家分别是星盛商业、祈福生活服务、招商积余，应收账款周转天数分别为 8 天、29 天、46 天。

图14：2025 年物企应收账款周转天数同比增加 3 天



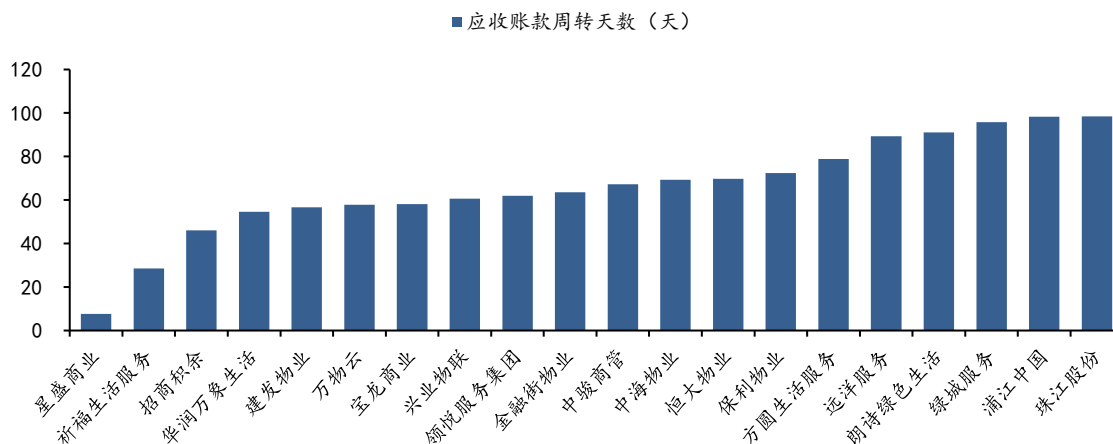
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：2025 年央国企物企回款效率最优



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：2025 年上市物企应收账款周转天数最短的 20 名



数据来源：Wind，东吴证券研究所

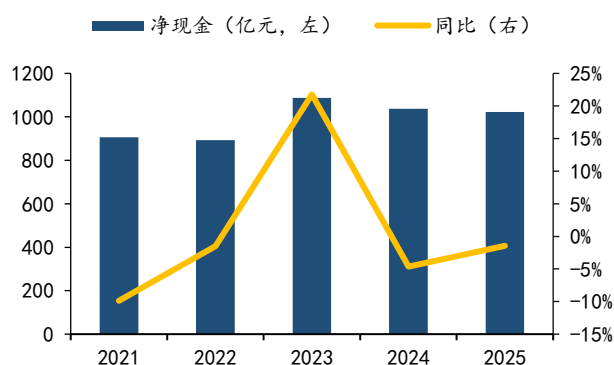
2.2. 净现金整体平稳，央国企保持稳健增长

截至 2025 年末，58 家上市物企的净现金（现金及等价物减总借贷）总额为 1021.82 亿元，同比-1.45%，在地产销售承压背景下仅小幅回落。行业经营思路已明显转向“现金流优先”，企业更强调投拓纪律、退出回款不确定项目和经营性现金回笼，轻资产、低杠杆特征也使整体净现金平台仍较稳，为持续分红保留空间。

从各类样本物企的净现金来看，截至 2025 年末，央国企物企净现金约 382.40 亿元，同比+10.25%；民营修复型物企净现金约 385.28 亿元，同比-9.02%；混合所有制物企净现金约 170.46 亿元，同比-10.09%；民营稳健型物企净现金约 34.66 亿元，同比+0.56%；独立第三方物企净现金约 1.51 亿元，同比+3.80%。央国企改善显著，融资与回款稳定性更强；民营修复型物企历史包袱消化和项目结构优化仍在推进。

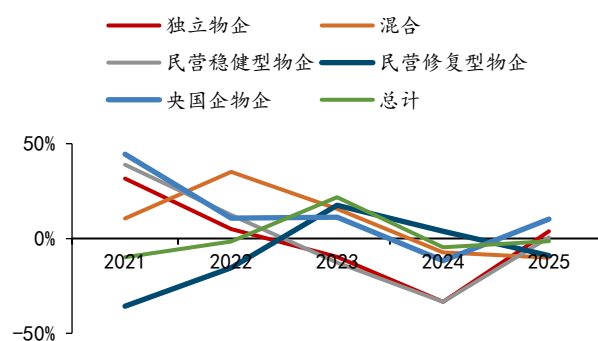
58 家上市物企中，截至 2025 年净现金最高的三家分别是万物云、保利物业、碧桂园服务，净现金分别为 110.85 亿元、107.10 亿元、102.25 亿元，同比分别-17.49%、+8.28%、-29.32%。

图17：2025 年上市物企净现金总额同比-1.45%



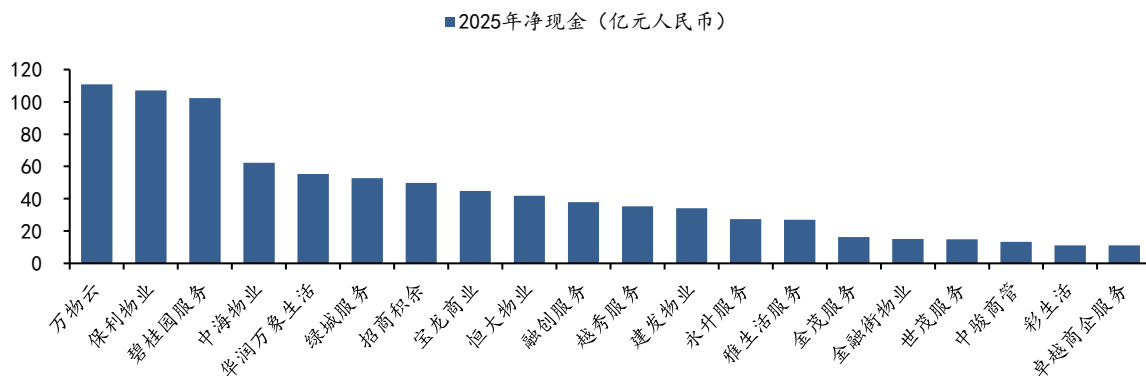
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图18：2025 年央国企物企净现金保持增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图19：2025 年上市物企净现金 TOP20



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 业务结构：基础物管稳步增长，增值业务收缩分化

我们选取持续披露物业管理服务、社区增值服务、非业主增值服务收入数据的 33 家上市物企作为样本，分析各板块经营情况。

图20：持续披露业务收入数据的 33 家上市物企列表

类型	数量（家）	物企明细								
样本物企	33	碧桂园服务	领悦服务集团	恒大物业	华润万象生活	融创服务	雅生活服务	永升服务	德信服务集团	
		保利物业	世茂服务	绿城服务	合景悠活	中海物业	宝龙商业	建业新生活	万物云	
		时代邻里	远洋服务	正荣服务	滨江服务	荣万家	康桥悦生活	建发物业	佳兆业美好	
		弘阳服务	第一服务控股	和泓服务	鑫苑服务	烨星集团	新希望服务	越秀服务	金茂服务	
		朗诗绿色生活								
央国企物企	6	华润万象生活	保利物业	中海物业	建发物业	越秀服务	金茂服务			
混合所有制物企	4	万物云	绿城服务	建业新生活	远洋服务					
民营稳健型物企	3	雅生活服务	滨江服务	新希望服务						
民营修复型物企	20	碧桂园服务	恒大物业	融创服务	永升服务	世茂服务	合景悠活	宝龙商业	德信服务集团	
		时代邻里	正荣服务	领悦服务集团	康桥悦生活	佳兆业美好	弘阳服务	第一服务控股	和泓服务	
		鑫苑服务	烨星集团	朗诗绿色生活	荣万家					

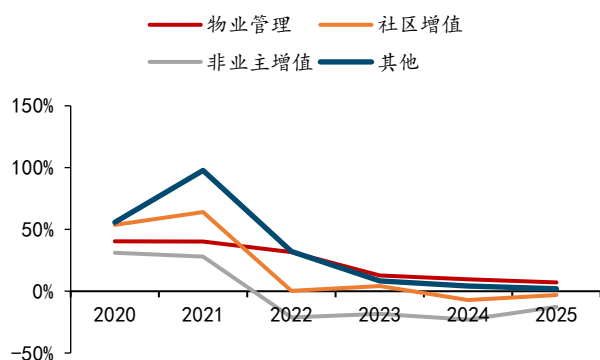
数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.1. 物管主业韧性较强，增值服务继续分化调整

2025 年 33 家物企的收入分业务板块来看：

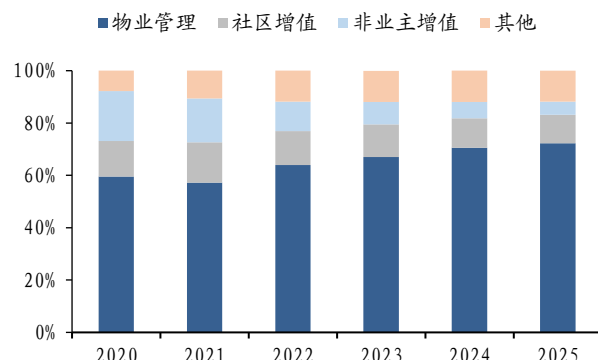
- 1) 物业管理服务：2025 年样本物企物业管理服务收入同比+7.13%，增速较 2024 年收窄 2.61pct。物业管理服务收入占比为 72.26%，较 2024 年提升 1.71pct。基础物管仍是最稳的“压舱石”，但增速放缓也意味着行业已由交付扩张转向存量深耕，在空置房优惠、收费承压背景下，物企更重视优质项目留存和服务兑现。
- 2) 社区增值服务：2025 年样本物企社区增值服务收入同比-3.12%，降幅较 2024 年收窄 4.01pct。社区增值服务收入占比为 10.85%，较 2024 年下降 0.38pct。板块仍受宏观经济环境影响，但已显现企稳迹象，后续或围绕零售、家政、美居等高频需求做“收缩聚焦”，提升渗透率、复购率和与主业的协同度。
- 3) 非业主增值服务：2025 年样本物企非业主增值服务收入同比-12.70%，降幅较 2024 年收窄 10.26pct。非业主增值服务收入占比为 5.09%，较 2024 年下降 1.21pct。板块收入继续收缩，物企对地产关联业务的依赖仍在出清。

图21: 物管主业稳步增长, 增值服务继续收缩



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

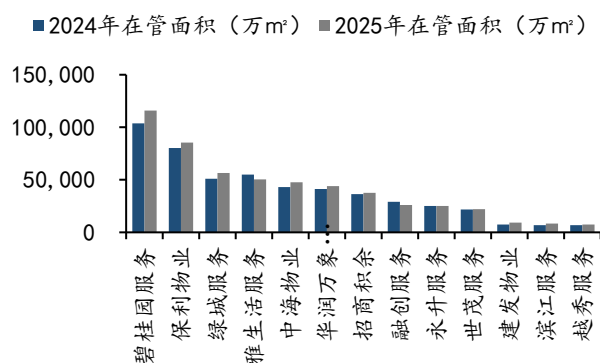
图22: 物业管理服务收入占比提升至 72.26%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

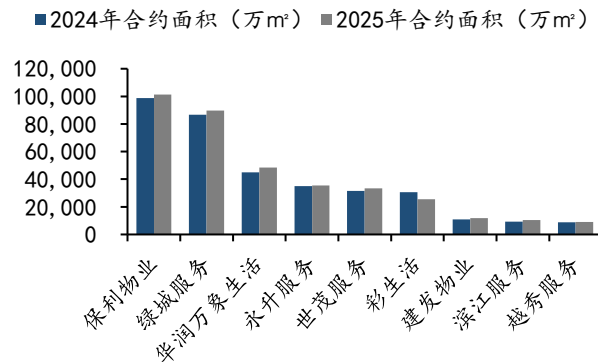
2025 年物企的在管、合约面积增速均有所放缓, 主要是因为物企主动退出部分低效项目。我们选取持续披露在管面积的 13 家物企作为样本, 2025 年末总在管面积约 53.60 亿平方米, 较 2024 年末增长 5.47%; 持续披露合约面积的 9 家物企总合约面积约 36.48 亿平方米, 同比增长 2.26%。行业规模仍在扩容, 但增速已明显放缓, 更重有质量的规模增长。滨江服务、建发物业、绿城服务 2025 年末在管面积同比分别增长 21.57%、21.40%和 11.22%, 具备品牌口碑、区域深耕和市场化拓展能力的企业, 仍能在行业放缓期实现逆势扩张。

图23: 在管面积仍保持增长, 扩张节奏放缓



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图24: 合约面积同比+2.26%, 行业外拓更趋审慎



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 物企业务表现持续分化, 央国企主业增长更具韧性

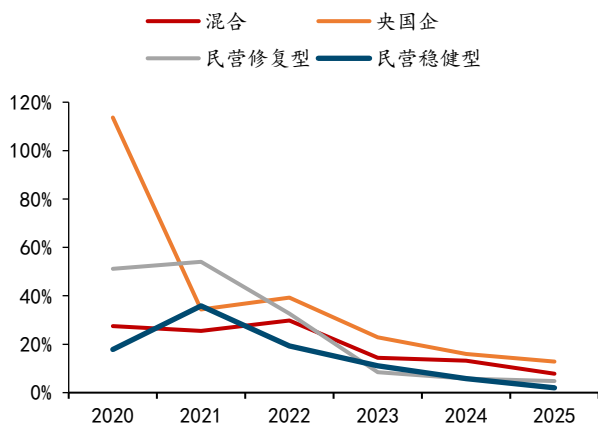
2025 年不同背景物企的各项业务板块表现如下:

- 1) 物业管理服务: 2025 年营收同比来看, 央国企物企+12.84%、混合所有制物企+7.81%、民营稳健型物企+1.99%、民营修复型物企+4.78%。央国企表现更优, 主要得益于关联方销售表现韧性更强, 持续输送高质量项目。

2) 社区增值服务: 2025 年营收同比来看, 央国企物企-12.29%、混合所有制物企 -1.17%、民营稳健型物企-1.31%、民营修复型物企+0.53%, 整体仍处收缩整固期。

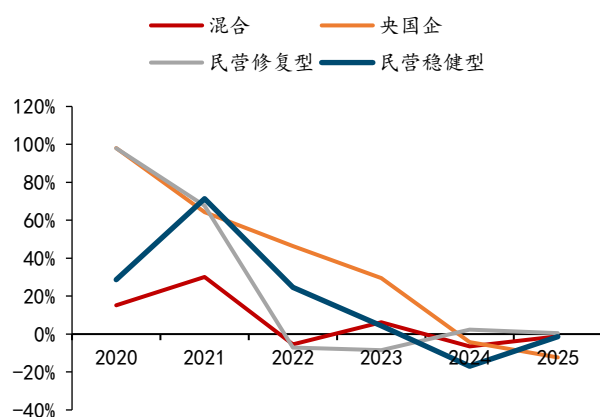
3) 非业主增值服务: 2025 年营收同比来看, 央国企物企-6.99%、混合所有制物企 -23.05%、民营稳健型物企-38.34%、民营修复型物企-6.79%。央国企降幅相对较小, 部分房企主动压缩关联方业务、降低房企风险敞口, 收入质量优先于规模的特征进一步强化。

图25: 央国企物企物管主业增长更具韧性



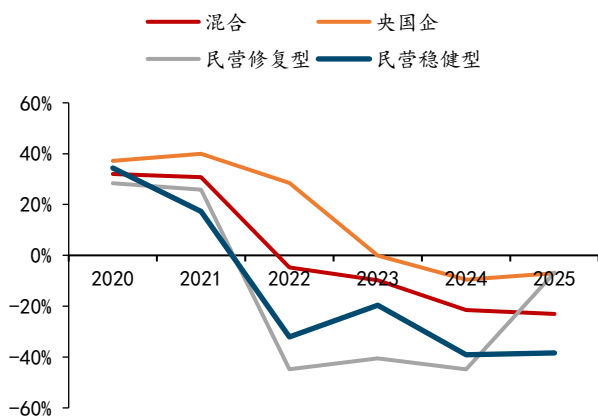
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图26: 社区增值服务整体仍承压



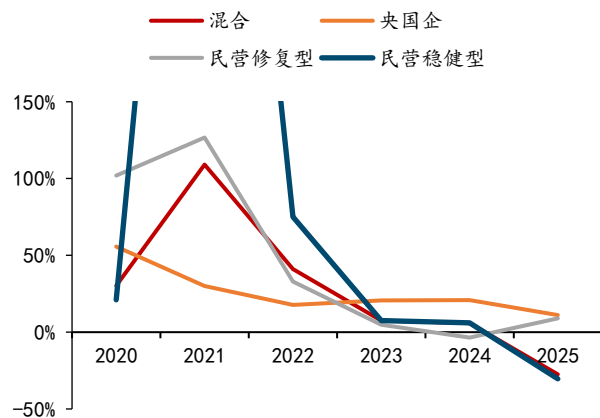
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图27: 非业主增值服务继续收缩, 央国企降幅相对较小



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 各类物企其他收入表现分化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2021 年民营稳健型同比+624.3%, 数据未在图表中完整显示。

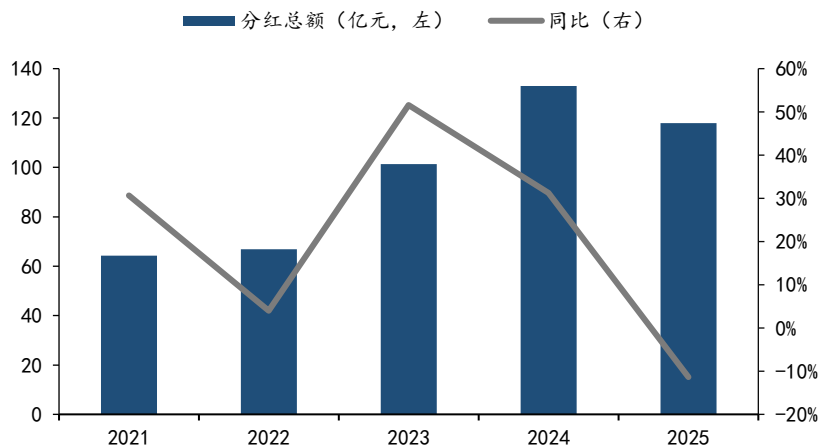
4. 板块派息表现分化, 头部物企红利属性持续凸显

4.1. 分红规模有所收缩, 头部物企支撑板块红利价值

分红金额同比有所收缩, 龙头物企如华润万象生活、万物云等稳健派息。从分红的物企数量看, 2025 年 58 家上市物企中共有 29 家进行分红, 较 2024 年减少 4 家。从分

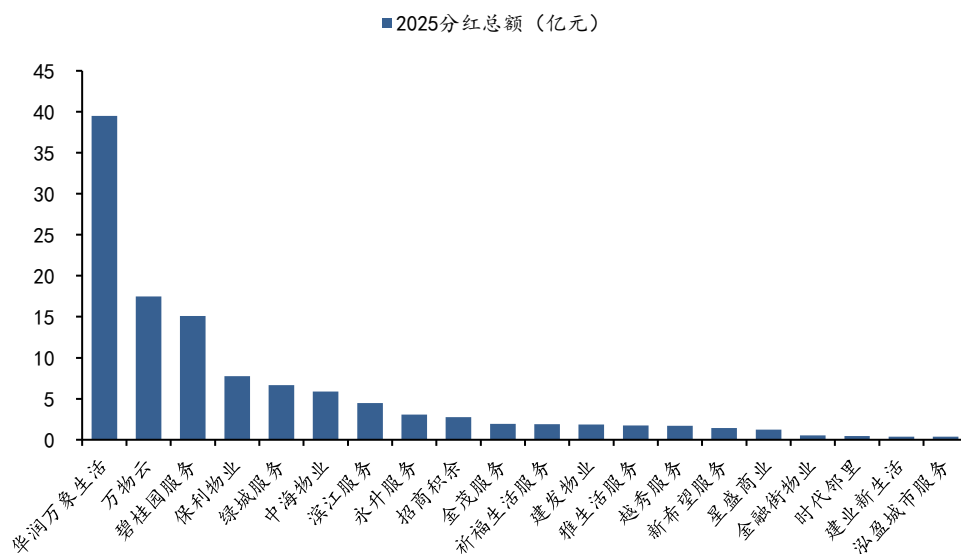
红总额看，2025 年上市物企分红总额为 117.89 亿元，同比-11.37%。58 家上市物企中，2025 年分红总额最高的三家分别是华润万象生活、万物云、碧桂园服务，分红总额分别为 39.5 亿元、17.5 亿元、15.1 亿元，同比分别-17.99%、-21.14%、+52.60%。

图29：2025 年上市物企分红总额同比-11.37%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

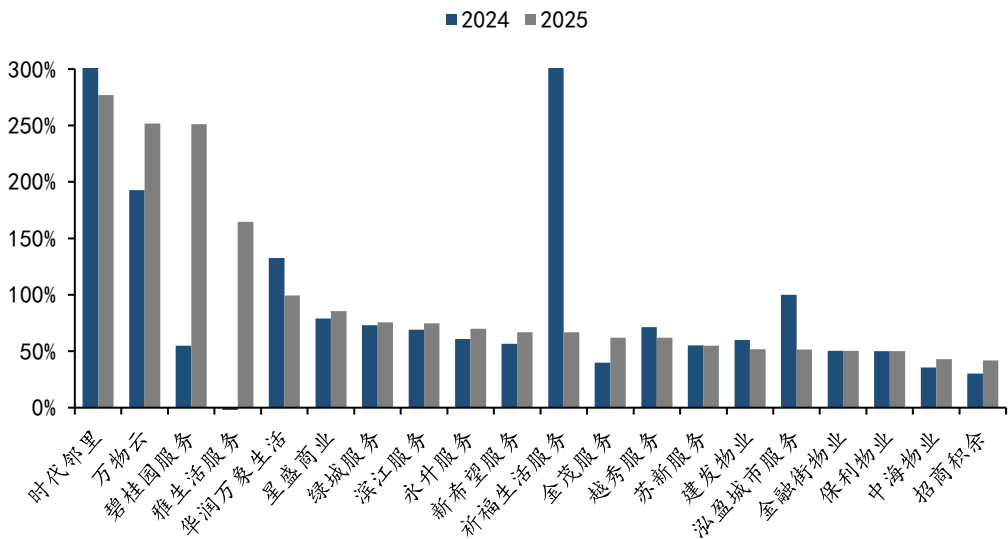
图30：2025 年上市物企的分红金额 TOP20



数据来源：Wind，东吴证券研究所

从分红比例来看，2025 年分红比例最高的 3 家分别是时代邻里、万物云、碧桂园服务，分红比例分别为 276.84%、251.62%、251.30%，29 家分红的物企中，有 18 家分红比例超过 50%。其中，分红比例超过 100% 的公司有时代邻里、万物云、碧桂园服务和雅生活服务，主要是因为非经常事项对归母净利润产生的显著负面影响，剔除这些影响后分红比例分别是 23.40%、82.12%、60.01% 和 22.04%。

图31： 2025 年上市物企分红比例 TOP20



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 回购与派息双轮驱动，头部物企股东回报韧性较强

2025 年，部分物企回购积极，持续增强股东信心。2025 年全年来看，物企回购金额最高的三家分别是碧桂园服务、绿城服务、万物云，回购金额分别为 3.66、1.21、1.07 亿元。

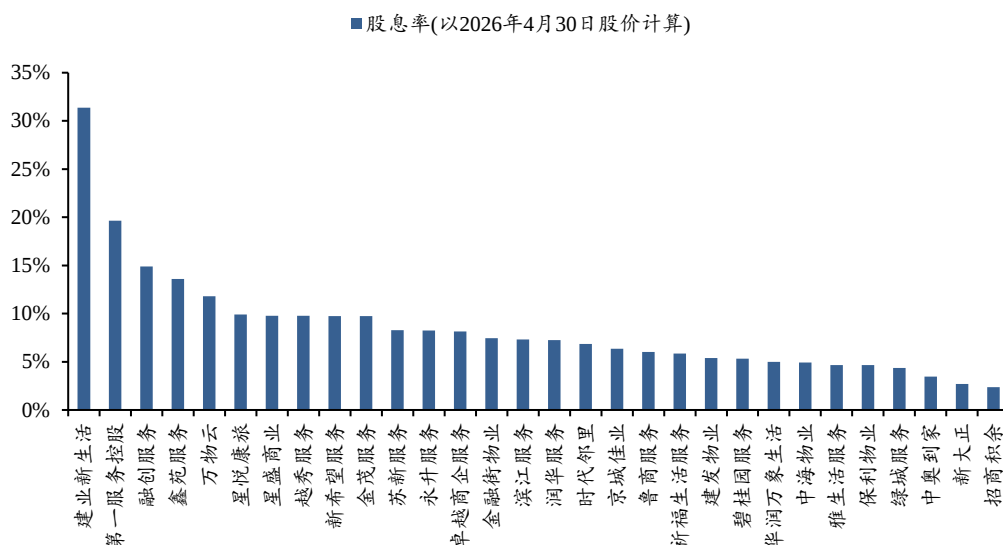
图32： 2025 年部分上市物企回购金额与回购比例

	累计回购金额（万元人民币）	累计回购股数（万股）	占 2025 年初总股本的比例
碧桂园服务	36588	6387	1.91%
绿城服务	12109	3195	1.01%
万物云	10657	580	0.50%
招商积余	6812	573	0.54%
越秀服务	2272	826	0.55%
雅生活服务	390	146	0.10%
永升服务	334	216	0.13%
融创服务	252	200	0.07%
德信服务集团	19	27	0.03%
建业新生活	14	14	0.01%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

物企板块整体股息率表现亮眼，持续展现红利资产的配置价值。在利率下行与外部环境不确定性并存的背景下，具备稳定现金流与分红能力的物业企业配置价值凸显。以 2026 年 4 月 30 日收盘价计算,2025 年营收百亿以上的物企中,万物云股息率为 11.55%，其他物企股息率在 5%附近。

图33： 2025 年物企股息率 TOP30



数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 投资建议

2025 年，物业管理行业的竞争逻辑已由“规模扩张”进一步转向“质量竞争”。其中，基础物管凭借较强的续约黏性和稳定的现金流表现，继续充当行业经营的压舱石；第三方拓展则更加注重项目质量、回款安全与组织效率；多元业务持续向商管、城市服务等具备协同效应和资源禀赋的赛道聚焦，整体盈利质量有望稳步提升。在当前市场环境下，红利策略仍是重要配置主线之一，物业板块兼具防御属性与长期配置价值，具备稳健现金流、持续分红能力及市场化拓展韧性的头部物企优势更加突出。推荐华润万象生活、绿城服务，建议关注保利物业、招商积余。

6. 风险提示

政策效果不达预期：尽管市场调控政策正在逐步推进，政策的执行效果可能不如预期，市场供需平衡的恢复进程可能因此放缓，进而影响调控效果。

关联方销售不及预期：物企的在管项目增长与关联方房企的销售密切相关，若关联方销售不及预期，物企的收入及利润增速或受到影响。

市场外拓不及预期：在房地产销售整体下行阶段，物企在第三方及非住项目拓展的竞争加剧，物企的市场外拓规模、外拓项目盈利能力或低于预期。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>