

公司研究

关联方近期销售出色，央企物管基本面优势凸显

——保利物业（6049.HK）跟踪报告

要点

事件：保利发展“五一”期间销售额累计突破120亿元，表现亮眼。

1、关联方保利发展公众号披露，“五一”期间，保利发展控股凭借扎实的产品力与市场表现，登上央视新闻等多个媒体平台，小长假期间，保利发展控股全国项目销售额累计突破120亿元。

2、保利物业2025年度实现收入171亿元，同比增长4.8%，归母净利润15.5亿元，同比增长5.1%；净利润率为9.2%，同比提升0.1pct。截至2025年末公司现金及银行结余129亿元，同比增长8.6%，公司宣派2025年度股息每股人民币1.401元，派息率50.0%，与上年持平。

点评：业绩稳健增长，市场化外拓成效显著，央企基本面优势凸显。

1) 物业主业增速亮眼，增值服务受行业拖累。物业管理服务实现收入131.5亿元（同比+12.6%），成为核心增长引擎。截至2025年末公司在管面积8.55亿平方米（同比+6.4%），第三方项目占比66%，第三方物管收入58.6亿元（同比+17.5%），增速显著高于整体，反映公司较强的外拓能力；2025年公司新拓展第三方项目年化合同金额为29.3亿元，外拓保持行业第一梯队。非业主增值服务实现收入16.4亿元（同比-16.5%），主要由于房地产周期影响，案场协销服务收入下滑明显。社区增值服务实现收入23.4亿元（同比-13.6%），主要受到消费环境波动和房地产市场深度调整的影响。

2) 毛利率承压，但费用管控见成效。2025年公司整体毛利率为17.4%，同比下降0.8pct，其中物业管理/非业主增值业务毛利率分别为13.4%/15.8%，同比下降0.9pct/0.2pct，社区增值服务由于业务结构优化，毛利率同比提升4.4pct至41.3%，公司通过片区化组团管理、供应链集采等降本措施，实现全年度行政开支9.9亿元（同比-11.5%），占收入比例下降1.1pct至5.8%，费用管控成效凸显，随着公司规模效应逐步释放，行政开支费用率仍有下降空间。

3) 资金充沛分红稳定，应收账款账龄结构良好。截至2025年末公司拥有货币资金129亿元（同比+8.6%），全年经营现金流18.3亿元，覆盖净利润倍数超过1倍，公司贸易应收款（扣除减值拨备）34.4亿元，其中89%为一年期以内，总体可控且账龄结构良好。2025年公司派息率维持50%，保障股东权益。

盈利预测、估值与评级：公司背靠保利发展，项目资源充沛，作为央企物管，各业务稳健开展，经营业绩稳步提升，考虑房地产行业持续调整，宏观消费环境承压影响公司增值业务增长，我们下调公司26-27年归母净利润预测至16.4/17.3亿元，原预测为16.7/17.5亿元；新增2028年预测为18.0亿元，对应PE为10/9/9倍，央企物管，业绩确定性较强，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧导致毛利率下滑，外拓和增值服务开展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,342	17,126	18,042	18,961	19,980
收入增长率	8.5%	4.8%	5.3%	5.1%	5.4%
归母净利润（百万元）	1,473.9	1,549.5	1,642.8	1,727.5	1,800.5
归母净利润增长率	6.8%	5.1%	6.0%	5.2%	4.2%
EPS(元, 人民币)	2.66	2.80	2.97	3.12	3.25
ROE(归母, 摊薄)	14.9%	14.4%	14.2%	13.9%	13.5%
P/E	10.6	10.1	9.5	9.1	8.7
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：同花顺，光大证券研究所预测，股价时间为2026-5-8；汇率：1港元=0.87元人民币

买入（维持）

当前价：32.34 港元

作者

分析师：何维南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

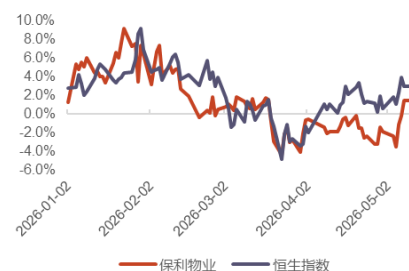
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.53
总市值(亿港元)	179
一年最低/最高(港元)	28.1/38.0
近3月换手率	14.2%

股价相对走势



资料来源：Wind

相关研报

20250901 业绩基本符合预期，物管单价稳步提升——保利物业（6049.HK）2025年中期业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,342	17,126	18,042	18,961	19,980
服务成本	-13,358	-14,141	-14,893	-15,679	-16,548
毛利	2,984	2,985	3,150	3,282	3,432
销售费用	-12	-16	-13	-13	-14
管理费用	-1,122	-993	-992	-1,005	-1,059
折旧及摊销	-387	-379	-341	-358	-377
其他收入及收益净额	116	94	76	71	76
应占合营及联营公司营业利润	5	5	5	5	5
EBITDA	2,356	2,449	2,562	2,693	2,811
营业利润	1,969	2,070	2,221	2,335	2,434
财务费用	-5	-4	-4	-4	-5
税前利润	1,965	2,066	2,216	2,331	2,429
所得税	-475	-499	-554	-583	-607
净利润 (含少数股东权益)	1,489	1,568	1,662	1,748	1,822
净利润 (不含少数股东权益)	1,474	1,549	1,643	1,727	1,800
股本(百万股)	553	553	553	553	553
EPS(元, 人民币)	2.66	2.80	2.97	3.12	3.25
资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	13,636	15,221	15,985	16,788	17,641
银行存款及库存现金-流动资产	9,891	10,710	11,460	12,147	12,876
应收账款	2,816	3,444	3,537	3,627	3,724
按金,预付款项及其它应收款项	898	934	959	984	1,010
存货	32	29	30	30	31
非流动资产合计	3,145	3,035	3,029	3,018	3,009
固定资产-物业,厂房及设备	240	250	232	211	191
租赁资产及投资物业	730	469	435	399	362
无形资产	94	86	86	84	84
于联营公司之权益	25	28	28	29	29
物业, 厂房及设备的预付款项	7	9	10	10	11
递延税项资产	56	57	60	63	66
资产总计	16,781	18,256	19,014	19,806	20,650
流动负债合计	6,841	7,450	7,372	7,286	7,214
应付账款	2,754	3,172	3,341	3,517	3,712
合同负债-流动负债	1,824	2,072	2,182	2,297	2,424
应计负债及其他应付款项	2,008	1,933	1,551	1,159	754
租赁-流动负债	43	42	42	42	42
应交所得税-流动负债	211	231	257	270	282
非流动负债合计	69	65	65	66	66
租赁-非流动负债	63	60	60	60	60
递延税项负债-非流动	7	5	5	6	6
负债总计	6,910	7,515	7,438	7,351	7,280
股本金	553	553	553	553	553
储备	9,148	10,000	10,821	11,684	12,584
少数股东权益	170	187	202	217	233
股东权益合计	9,871	10,741	11,576	12,455	13,370
现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,303	1,807	1,708	1,812	1,907
投资活动现金流	(2,818)	(225)	(72)	(191)	(202)
融资活动现金流	(605)	(782)	(886)	(933)	(976)
净现金流	(1,120)	820	750	688	729

资料来源: wind, 光大证券研究所预测, EPS 按最新股本测算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼