

**投资评级 优于大市 维持**

## 股权激励推出，制度建设落地

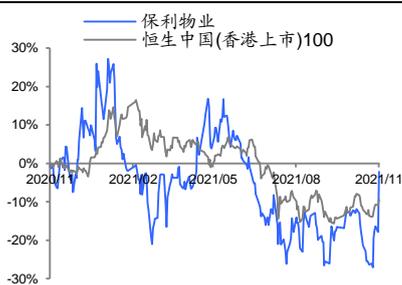
### 股票数据

11月16日收盘价(港元)	54.40
52周股价波动(港元)	40.55-70.70
总股本(百万股)	553
总市值(百万港元)	30101

### 相关研究

2021.8.25 - 《H1业绩增长，外拓成果显著》  
 2021.4.2 - 《利润规模稳定增长，非居业态加速拓展》

### 市场表现



恒生 100 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	13.33	33.33	13.81
相对涨幅 (%)	11.04	28.07	13.27

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:杨凡

Tel:(021)23219812

Email:yf11127@htsec.com

证书:S0850518070003

### 投资要点:

- **事件:** 保利物业公告股权激励计划
- **拟向 197 位骨干授予 553 万股股权激励。**保利物业拟向 197 位管理骨干和技术骨干授予股权激励，股权激励授予人数占总员工 0.44%。首次授予股本占已发行股本总额 1%，约 553 万股，预留 5% 于临时股东大会审议通过后 12 个月内授予。股票自授予日起第 24 个月、36 个月、48 个月年分别可以解锁 40%、30%、30%。
- **股权激励业绩要求考核期内归母净利复合增速 25.5+%。**根据公司股权激励计划，解锁分为公司层面条件和激励对象层面条件。
  - 1) 公司层面解锁条件包括:每期解锁条件要求滚动前三年归母净利复合增速不低于 25.5%，即第一期考核时间为 2019-2022 年、第二期 2020-2023 年、第三年为 2021-2024 年；22 年、23 年和 24 年净资产收益率分别不低于 12%、13%、14%；22 年、23 年和 24 年应收账款周转率不低于 6.5。上述指标不低于对标企业 75 分位。对标企业主要选取央企、国企等与公司业务发展模式相近的同行业企业代表。
  - 2) 激励对象考核则根据前一会计年度业绩考核结果为及格及以上，优秀和良好解锁比例 100%、中等解锁比例 90%、合格解锁比例 60%，不合格解锁比例 0%。
- **股权激励计划推出，激发员工斗志。**我们认为公司股权激励计划落地，有利于完善公司治理结构、健全利益共同体、促进公司业绩提升和长期稳定发展、激发员工斗志。
- **投资建议：“优于大市”。**我们预测公司 2021 年 EPS 为 1.58 元每股，给予公司 2021 年 30-35 倍 PE 估值，对应合理市值区间为 298-347 亿港元，对应合理价值区间为每股 53.78-62.74 港元，给予公司“优于大市”评级。(本文非特别说明，均以人民币计价，1 港币等于 0.88 元人民币)
- **风险提示:** 外拓项目面临竞争加剧、收购成本提升的风险。

### 主要财务数据及预测

以人民币计价	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	5967	8037	10503	13736	17799
(+/-) YoY (%)	41%	35%	31%	31%	30%
净利润(百万元)	491	674	873	1144	1481
(+/-) YoY (%)	46%	37%	30%	31%	29%
全面摊薄 EPS (元)	0.89	1.22	1.58	2.07	2.68
毛利率 (%)	20%	19%	19%	19%	20%
净资产收益率 (%)	17%	12%	13%	15%	16%

资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 可比公司估值表**

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (人民币元)			PE (倍)			PEG (2021)
			2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2021PE/(2019-21 年净利润复合增速)
03319.HK	雅生活服务	338	1.32	1.65	2.16	16	13	10	0.45
02869.HK	绿城服务	258	0.23	0.30	0.41	30	23	17	0.69
06098.HK	碧桂园服务	1981	0.98	1.27	1.92	55	43	28	1.07
02669.HK	中海物业	264	0.18	0.23	0.30	39	31	24	1.06
001914.SZ	招商积余	146	0.41	0.60	0.81	29	20	15	0.50
均值						34	26	19	0.75

注: 收盘价为 2021 年 11 月 16 日价格, EPS 为 wind 一致预期。1 港元=0.88 人民币  
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业收入</b>	8037	10503	13736	17799
每股收益	1.22	1.58	2.07	2.68	<b>营业总开支</b>	6538	8496	11074	14318
每股净资产	11.29	12.92	15.05	17.81	毛利率%	19%	19%	19%	20%
每股经营现金流	0.99	3.54	3.51	4.54	其他收入	1	1	1	1
<b>价值评估 (倍)</b>					销售费用	15	0	0	0
P/E	39.33	30.35	23.15	17.88	管理费用	770	945	1236	1602
P/B	4.24	3.71	3.18	2.69	其他营业费用	28	10	10	10
P/S	3.30	2.52	1.93	1.49	<b>营业利润</b>	687	1052	1416	1870
<b>盈利能力指标 (%)</b>					利息收支	114	42	53	64
毛利率	18.65%	19.11%	19.38%	19.56%	其他非经营性损益	116	100	100	100
净利率	8.38%	8.31%	8.33%	8.32%	<b>除税前利润</b>	935	1216	1594	2064
净资产收益率	11.85%	13.03%	14.79%	16.30%	减: 所得税	239	316	415	537
<b>盈利增长 (%)</b>					<b>净利润</b>	696	900	1180	1527
营业收入增长率	34.70%	30.68%	30.78%	29.58%	少数股东权益	23	27	35	46
净利润增长率	37.31%	29.59%	31.12%	29.44%	<b>归属普通股股东净利润</b>	674	873	1144	1481
<b>偿债能力指标</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资产负债率	33.86%	36.08%	38.68%	40.77%	货币资金	7448	9501	11538	14148
流动比率	2.84	2.68	2.51	2.39	应收款项	1400	1050	1374	1780
速动比率	2.83	2.66	2.49	2.37	存货	51	65	85	110
现金比率	2.38	2.40	2.23	2.11	其它流动资产	0	0	0	0
<b>经营效率指标</b>					流动资产合计	8899	10616	12997	16038
应收帐款周转天数	5.74	10.00	10.00	10.00	固定资产	121	124	128	131
存货周转天数	129.12	130.00	130.00	130.00	商誉及无形资产	177	182	186	190
					其他非流动资产	204	204	204	204
					非流动资产合计	546	564	581	599
					<b>资产总计</b>	<b>9444</b>	<b>11180</b>	<b>13578</b>	<b>16637</b>
					短期借款	0	0	0	0
					应付账款	397	500	651	842
					应交税金	166	105	137	178
					其他流动负债	2566	3361	4395	5696
					流动负债合计	3130	3966	5184	6716
					长期借款	0	0	0	0
					其它长期负债	68	68	68	68
					非流动负债合计	68	68	68	68
					<b>负债总计</b>	<b>3197</b>	<b>4033</b>	<b>5252</b>	<b>6784</b>
					普通股股东权益	6171	7044	8188	9670
					少数股东权益	76	103	138	184
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>9444</b>	<b>11180</b>	<b>13578</b>	<b>16637</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>					
<b>经营活动现金流</b>	549	1964	1945	2514					
<b>投资活动现金流</b>	60	91	95	99					
<b>融资活动现金流</b>	302	0	0	0					
现金净流量	939	2056	2040	2613					

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 16 日  
 资料来源: 公司 2020 年报, 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

涂力磊 房地产行业  
杨凡 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中国恒大,中国国贸,华侨城 A,新湖中宝,浦东金桥,黑牡丹,中粮地产,海航基础,我爱我家,国创高新,光大嘉宝,格力地产,金科股份,福星股份,光明地产,天健集团,中华企业,粤泰股份,莱茵体育,旭辉控股集团,万业企业,蓝光发展,合景泰富,招商蛇口,北京城建,融创中国,华发股份,中国海外发展,彩生活,金融街

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 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。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。