

保利物业 (06049)

证券研究报告

2021年11月19日

股权激励助力长远高质量发展，增强市场信心

事件：公司于11月15日公布股权激励计划，为完善公司治理结构和投资者利益共同体，促进公司业绩提升和长期稳定发展，有效吸引发展所需核心员工，拟通过限制性股票激励计划及首次授予方案。

健全利益共同体，充分激励核心骨干：此次激励计划授予的限制性股票总量累计不超过公司总股本的10%，两年内累计授予数量不超过总股本的3%，单一激励对象不超过1%，有效期为10年。首次授予方案限制性股票总量约为553.32万股，约占公司已发行股本总额的1%，对象包括公司董事、高级管理人员以及技术骨干合计197人，占20年底员工总数的0.44%。该计划的提出，有利于完善公司治理结构和健全员工、股东和公司利益一体化共同体，对提升团队的积极性和有效吸引和保留公司长期发展所需人才方面意义重大。

促进业绩提升，助力长远高质量发展：该股权激励计划设定两年锁定期，锁定期后三年内，达到解锁条件则每年可分别解锁40%、30%和30%，激励对象年度实际解锁股数与个人绩效考核结果挂钩，其中董事及高级管理人员之不低于获授总量的20%的限制性股票将锁定至任期满考核合格之后解锁。同时方案设定有条件解锁：以解锁会计年度的前一会计年度公司业绩计算，三批解锁均需同时满足1)近三年归母净利润复合增长率不低于25.5% (2019-2024)；2)三批次解锁期前的净资产收益率分别不低于12%、13%、14%；3)应收账款周转率不低于6.5；4)及上述指标均不低于对标企业75分位值。全面的锁定和解锁要求在稳定核心员工的同时，促进公司业绩提升，助力公司业绩长远高质量发展。

业绩维持快速增长，收入结构改善：公司2021年上半年实现营收人民币51.53亿元，同比增长43.1%。其中物业管理服务收入约为31.43亿元，比去年同期增长37.5%；非业主增值服务收入同比增长45.7%至8.07亿元；社区增值服务收入则比去年同期大幅增加58%至12.03亿元。三大业务板块占营收比重分别为61%、15.7%、23.3%，占比较20年分别下降0.6pct、1pct和提升1.6pct，收入结构有所改善。期内公司毛利录得人民币10.32亿元，同比增长40.5%；毛利率为20%，比去年同期下降0.4个百分点；归母净利润为4.91亿元，同比增长22.8%。近年来公司业绩实现快速增长，近三年收入和归母净利润复合增长率分别达到35.4%和44.2%，在行业中属于较为优秀的水平。在公司过往业绩优异表现的基础上，本次股权激励计划的实施充分保障了公司未来年度业绩计划的达成。

投资建议：保利物业作为国内物管公司的第一梯队，专注物管赛道，业绩稳定增长，财务状况良好，在规模、品牌影响和第三方外拓各方面均属业界领先。此次股权激励方案在增强市场信心的同时，对于吸引、保留人才和促进业绩长期稳定高质提升意义重大；如成功实施，将涉及公司主要管理层及核心骨干成员，使员工与公司股东利益相一致，从而无论在第三方外拓还是收并购业务上都更具有积极性，促使业务端充分利用有利条件把握外延式发展机会，中长期看也将成为驱动公司业绩内生增长的核心动力。根据上半年业绩及未来毛利率可能面临的下行压力，我们预计公司2021-2023年营业收入分别为人民币109.71、149.02和199.04亿元(前值108.1、145.26、196.67亿元)，归母净利润分别为8.81、11.57和15.11亿元(前值9.09、12.27、16.57亿元)，对应EPS为1.59、2.09和2.73元/股，维持“买入”评级。

风险提示：股东大会推进流程不畅、国资委审核未通过、公司业绩增长不及预期、业务拓展不及预期、物业费收缴不及预期、人力成本超出预期等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,966.84	8,037.16	10,971.39	14,902.16	19,904.23
增长率(%)	41.08	34.70	36.51	35.83	33.57
毛利率(%)	20.29%	18.65%	20.55%	19.70%	19.00%
归母净利润(百万元)	490.51	673.53	880.70	1,157.40	1,510.51
增长率(%)	45.96	37.31	30.76	31.42	30.51
归母净利率(%)	8.22%	8.38%	8.03%	7.77%	7.59%
EPS(元/股)	0.89	1.22	1.59	2.09	2.73
市盈率(P/E)	62.72	45.68	28.68	21.82	16.72
市净率(P/B)	6.09	4.99	3.75	3.38	2.99

资料来源：wind、天风证券研究所

投资评级

行业	地产建筑业/地产
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	53.7 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	553.33
港股总市值(百万港元)	29,714.00
每股净资产(港元)	13.96
资产负债率(%)	37.11
一年内最高/最低(港元)	73.50/38.10

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003 baorongfu@tfzq.com	
陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110001 chentiancheng@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《保利物业-公司点评:年度业绩稳增长、规模持续扩张》 2021-03-26
- 《保利物业-公司点评:各业务增长稳健，毛利率有所下降 —— 中报点评》 2020-08-27
- 《保利物业-公司点评:业绩符合预期，公建为矛带动三方拓展、增值业务快速推进》 2020-03-28



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com