万物云 20260901

2026H1 核心利润稳增，去开发商化与存量外拓驱动经营反转

摘要

- 2026H1 循环型业务收入 173.5 亿元，占比首超 90%，核心净利润 10.99 亿元（+7.3%），收入结构已实现去开发商化。
- 主动优化项目组合，上半年退出 139 个住宅项目（饱和收入 7.4 亿元），预计改善毛利超 3,200 万元；新签项目 63.5% 来自存量盘换签。
- 关联方风险敞口收敛，应收账款原值降至 17.7 亿元，持续关联交易收入占比降至 4.3%，预计年底关联方风险对报表影响将微乎其微。
- 科技赋能成效显现，AI 应用助力行政费用同比减少 4,304 万元，行政费用率下降 0.5 个百分点；零食机器人已签约 1,339 台。
- 外拓门槛提高，新项目准入设红黄线（如毛利率目标 10%），预计 2026 全年非住板块新增饱和收入约 20 亿元，高于住宅板块。
- 分红总额受累计利润限制，中期分红后留存利润降至数千万元，公司拟通过“报表利润+留存利润”及股票回购方式维持股东回报。

Q&A

2026 年上半年公司的整体业绩表现如何，尤其是在收入、利润以及业务结构方面有哪些关键性的变化？

2026 年上半年，公司整体业绩保持稳健增长，并呈现出三个关键的结构性变化。在整体业绩方面，上半年实现营业收入 191.12 亿元，同比增长 5.4%。其中，循环型业务收入达到 173.5 亿元，同比增长 6.4%，占总收入比重首次超过 90%，达到 90.8%，显示出对开发商相关业务的依赖性持续下降，收入的稳定性和可持续性进一步增强。净利润为 8.2 亿元，同比小幅下降 2.1%，这主要受到开发商相关业务的影响。在剔除开发商业务影响后，核心净利润为 10.99 亿元，同比增长 7.3%，增速超过收入增速，表明非开发商业务的增长以及经营和管理效率的提升持续贡献增量。 业务结构方面呈现出三个关键变化： 第一，项目质量与竞争力提升。公司主动优化项目组合，上半年退出了 139 个住宅项目，其中 118 个为主动退出，原因包括开发商空置导致收缴能力变弱、退出非战略性区域的历史收并购项目以及业委会更迭带来的风险。这些退出的项目对应饱和收入减少约 7.4

亿元，但预计能带来超过 3,200 万元的毛利改善。同时，新签约 207 个住宅项目，对应饱和收入 8.4 亿元，其中 63.5%来自存量盘换签，约九成位于一线、新一线或二线城市，业委会项目中标率从 2025 年的 72%提升至 85%。在非住领域，也主动退出了 16 个物业及设施管理服务项目，并持续在高校、医院、工商企业等细分领域进行市场拓展，该业务板块收入同比增长 9.7%。 第二，开发商风险敞口持续收敛。从新增业务看，上半年持续关联交易收入约为 8.2 亿元，同比减少 30%，其收入占比已降至 4.3%，低于 5%，说明关联方对新增业务的影响已相对有限。从存量风险看，关联方应收账款原值已从 2025 年底的 20.6 亿元降至 2026 年上半年的 17.7 亿元。这表明风险敞口在持续收窄，公司自身的经营增量已逐渐能覆盖开发商带来的负面影响。 第三，科技能力建设开始兑现为经营成果。AI 技术的应用是典型例子，上半年公司使用的 token 数量达到 2,320 亿，主要用于 IT 系统重构、Agent 审核与训练。财务、人力等对内数字员工提升了内部流程效率，而物业管理助手、面向客户的数字客服等则解决了实际业务问题。这使得行政费用同比减少 4,304 万元，行政费用率同比下降 0.5 个百分点。此外，零食机器人项目已完成内部试点并开始向外部客户推广，截至 2026 年上半年，已签约 1,339 台，其中 472 台已成功交付，平均交付时间为 16.7 天。

关于 2026 年上半年的外拓项目情况，其毛利率水平如何，以及未来在不同业态的新增项目拓展上有何规划？

上半年新拓展项目的测算毛利率水平相较以往有所提升。公司发布了新的项目准入红黄线标准，提高了新接项目的门槛。例如，项目是否位于价值街道内、出入口数量等都成为考量因素。部分一线城市地理位置和价格看似不错的项目，因车行及人行出入口过多，经测算无法达到 10%左右的毛利率目标，公司也选择不承接。因此，基于测算值，上半年新接项目的理论毛利率情况优于以往，公司对毛利率能稳定在当前水平抱有信心。 关于未来新增项目的结构规划，主要分为住宅和非住两大板块。 在住宅方面，2026 年净新增的饱和收入绝对值可能无法达到以往 20 亿元以上的水平，主要原因是今年的项目退场数量偏多。上半年已退出 7.4 亿元的项目，下半年亏损及低质量项目的退场工作仍将继续，但规模预计小于上半年。因此，预计全年净新增饱和收入将显著低于往年。不过，随着退场专项工作在 2027 年逐渐走向尾声，预计住宅板块新增合约饱和收入仍能稳定在 20 亿元以上，这基于存量市场中的商机数量和中标率数据支撑。 在非住方面，主要以商写以及学校、公建类型项目为主。尽管可以实现较高的饱和收入数值，但公司同样明确了盈利能力优先于收入增速的指标。因此，对于已扭亏无望或甲方无法接受提价诉求的项目也进行了退场处理。预计非住板块整体的新增饱和收入绝对值仍将高于住宅，2026 年有望达到接近 20 亿元的水平，但公司不会在此基础上为业务部门设定更高的 KPI。

当前公司与关联方的关联交易及往来款情况如何，未来有何计划进一步降低关联性？

公司与关联方的风险敞口预计从 2026 年起将变得不再显著。回顾来看，关联方应收账款在 2024 年中期曾处于较高水平，但通过资产抵应收等方式积极处理后，至 2025 年底，应收账款净值已降至 10 亿元出头。2026 年以来，应收账款原值又下降了约 3 亿元，预计到年底净值将继续下滑。公司的计提节奏与 2025 年保持一致，下半年计提比例会相对更高。预计到 2026 年底，关联方应收账款的风险将降低至数亿元的级别，不会对公司的利润表或资产负债表产生显著影响。在持续关联交易方面，2026 年上半年该部分收入为 8.2 亿元，预计下半年的绝对值会更低。公司内部认为，当持续关联交易占总收入比重降至 5%以下时，其对经营性业务的影响便微乎其微。目前该比例已降至 4.3%，预计到年末将继续下降，并稳定在较低水平。与此同时，与关联方无关的其他业务保持着可观的增长，公司有信心看到经营层面的 V 型反转。

与 2025 年相比，公司 2026 年的收缴率和应收账款情况有何变化？

从住宅物业来看，2026 年的收缴率与 2025 年基本持平，清欠工作的成效甚至略好于去年同期。对于第三方业务，其应收账款的增幅可能略高于收入增幅，大约高出一至两个百分点，这一趋势被认为是正常的。在商写业务方面，账期有大约一天的延长，但仍在合同约定的账期范围内。B 端业务的这一现象被视为反映整体市场景气度的行业共性，其对宏观市场变化的反应比 to C 的住宅业务更为灵敏。尽管存在这些小幅变化，但并未构成风险项。

公司对 2026 年全年的收入和业绩有何展望？

公司期望 2026 年全年的收入和核心净利润均实现小幅增长。根据目前各项业务的进展以及对下半年预算的盘点情况，公司对达成此目标抱有信心。

公司下半年的分红政策是否会有调整，分红率有无提升空间？

公司近两年在股东回报方面展现了诚意，近期也在积极进行股票回购。关于分红，其总额受到过往累计利润的限制。在本次中期分红后，公司的留存利润预计将降至数千万元级别。因此，下半年的分红上限将取决于实际创造的报表利润加上这部分剩余的留存利润。尽管分红额度受限，但无论是公司管理层、董事会办公室还是集团层面，都倾向于提供更理想的股东回报。因此，在分红受限的情况下，公司会通过回购等方式来提升股东回报。

