保利物业 20260903

保利物业：二手住宅与景区业务双轮驱动，低效资产治理进入尾声

摘要

- 二手住宅拓展提速，2026H1 新拓合同额 2 亿元（+113%），全年目标 3.5 亿元，核心城市新拓单价达 3.4 元。
- 回款压力集中于住宅业态，受房价下行及限价影响，江西、重庆降幅明显，而浙江、海南回款率逆势回升。
- 主动治理低效资产，2026H1 退出 100 余项目，其中 24 个住宅项目因亏损或风险主动止损，下半年退盘规模可控。
- 基础物管毛利率承压，受人员成本上涨及第三方/公服占比提升影响，预计未来 1-2 年仍有小幅下行压力。
- 社区增值服务预计 2027 年重回增长，低效业务剥离已近尾声，未来增长依赖房屋租售等成熟模式的渗透率提升。
- 景区运营成为高毛利增量，采取“保底+分成”模式，现金流优于传统物管，目前在管及新拓 A 级景区超 100 个。
- 收并购聚焦国企“两非”剥离及细分赛道，2026H1 虽无落地但有后期项目推进，关注医院及机器人领域标的。

Q&A

公司在 2026 年上半年新拓展的第三方住宅项目中，物业管理费单价有显著提升，尤其是在存量二手住宅项目方面。请问这一增长是如何实现的，其未来的可持续性如何？

2026 年上半年新拓展项目的单价表现确实良好。其中，保利发展新交付项目的物业管理费单价达到 3.4 元，第三方项目的平均单价为 2.62 元，而二手住宅项目的平均单价也达到了 3.3 至 3.4 元左右，这反映出公司在拓展中高端住宅及二手房市场时注重项目质量。 上半年新拓展的二手住宅项目主要位于上海、北京、广州等核心城市。在这些项目中，有 6 个项目的单年合同金额超过千万元，属于大型社区。值得注意的是，部分项目的上一家物业服务商也是市场上认知度较高、口碑良好的品质服务企业，这表明公司在二手住宅市场的拓展能力和竞争优势得

到了认可。 从规模上看，上半年公司新拓展的二手住宅当年合同金额为 2 亿元，同比增长约 113%。公司全年的二手住宅拓展目标较 2025 年翻倍，约为 3.5 亿元。鉴于上半年的完成情况及当前良好的拓展势头，完成全年目标是比较有信心的。关于可持续性，当前房地产市场正从增量开发转向存量运营。二手住宅市场的流动性相比以往显著增强，业主委员会的成立比例和更换物业公司的频率都在明显提升，这扩大了市场容量。公司的拓展策略是，首先集中在已建立高密度布局和良好口碑的 17 个核心城市，并逐步扩展至约 30 个城市。这种打法一方面有助于筛选优质项目，获得客户的高度认可；另一方面也能进一步提升城市服务密度。因此，随着市场流通的加速和公司相对竞争优势的放大，二手住宅拓展将成为公司未来第三方业务拓展中一个确定性较强的增量来源。

上半年拓展成果是否主要得益于央企品牌的竞争优势？在与出险民企的物业公司或其他市场参与者竞争时，保利物业是否具有明显的优先地位？

业主在选择物业公司时，会综合考虑多种因素，区域性的口碑是一个重要参考，他们常会参照周边小区的服务情况。市场上的项目需求大致可分为两类：一类是单纯追求低价，另一类是寻求更高品质的服务。对于后者，业主通常会邀请全国性的大型知名物业服务商参与投标，同时也会考虑在当地区域口碑良好的小型服务商。 最终哪家公司能够胜出，并非单纯由品牌决定，而是取决于多个维度的竞争力。首先，在当地的口碑和认可度至关重要。其次，在竞标过程中，各家公司提出的具体服务方案和价格也具有决定性影响。例如，如果几家口碑相近的公司参与竞标，其中一家承诺每年为小区清洗外墙，或提出更换门口的设施设备，这些具体的服务承诺可能会对业主产生显著的吸引力。因此，竞争并非简单的品牌或价格比拼，而是受到具体服务方案竞争力的深刻影响。

2026 年中期的物业费收缴率相较于 2025 年同期有所下降，这一下降是主要源于宏观消费环境变化导致业主缴费意愿降低的市场性因素，还是公司自身在服务或收缴管理方面存在可优化的空间？

（待续）

管理层曾提及 2026 年全年的综合收缴率目标与 2025 年持平，具体来看，2026 年上半年的回款情况如何，不同业态和区域表现有何差异，以及公司采取了哪些应对措施？

2026 年上半年，公司整体的回款压力的确相对较大，这也是全行业面临的普遍情况。具体来看，上半年的回款率出现了小幅下降，其中降幅主要集中在住宅业态，特别是小业主层面。区域性差异也较为明显，回款率下降主要发生在限价政策执行严格或物业费调整诉求较大的区域，例如江西和重庆，这些地区的房价下行也产生了一定影响。然而，部分区域如浙江和海南的回款率与 2025 年同期相比反而有小幅回升，这表明住宅业态的回款情况与当地市场环境及项目的历史状况密切相关。 为应对这些挑战，公司在管理上采取了精细化措施。我们将催费

流程与工单系统进行联动，要求管家在催费时不仅记录业主拒缴的结果，还需深入了解并标记具体原因，例如是对房屋硬件质量、服务周到性或其他具体问题存在不满。这些问题会由项目、平台公司乃至总部进行分级处理，以实现一对一解决。从历史数据看，住宅物业费的收缴具有一定的滞后性，当年的未收缴部分在第二年累计回款率可达 95%，三年内则能达到 99%。这有赖于通过长期跟进、优化服务体验来加强与业主的信任和粘性。总体而言，尽管住宅市场存在压力，但通过改善服务、加强沟通和精细化内部管理，仍有望实现优于市场的表现。 在商办和公服业态方面，公司近两三年来持续进行优化。前端拓展时，除了评估项目的盈利空间，也重点考量客户的支付能力，从源头上控制风险。在服务过程中，我们强调服务留痕并及时与业主确认服务情况和满意度。在收费环节，则加强沟通并严格按照合同要求提交请款资料，使整个管理流程更为细致。同时，公司在商办和公服领域的拓展结构也在优化，优质大客户的集中度不断提升。因此，尽管 2026 年整体经济环境承压，商办和公服业态的回款率并未下降，反而实现了小幅回升。公司通过全流程调整和业务结构优化，综合改善了回款周期和盈利质量。

鉴于部分项目因房价下滑或业主提出降低物业费诉求而影响了收缴率，公司对于问题项目的退出盘机制和标准是怎样的？2026 年上半年主动退出的项目情况如何，未来行业及公司的退盘趋势将如何演变？

公司在过去一两年持续对项目进行梳理。2026 年上半年，公司共退出了 100 多个项目，其中绝大多数属于合同到期后的自然轮换，主要涉及公服和商办业态，例如到期后未中标或未续约。在这些项目中，有 24 个属于主动退出，均为住宅项目。 针对这 24 个主动退出的住宅项目，其退出原因主要基于经营表现。其中约 60%的项目属于已产生现金亏损，另外约 40%则是公司基于预判其未来可能出现亏损风险而进行的提前干预，属于及时止损。基本上，主动退出的项目都存在利润率或回款表现不佳的问题，公司通过这种方式对低效资产进行主动治理。公司的内部机制方面，我们对所有项目实施了经营指标的全面数字化管理，每月监控各项目的实际经营表现与其年度预算的偏差度。一旦出现明显偏差，系统会进行预警，并启动筛查程序以确定需要干预的项目。对于回款或利润表现不佳的项目，公司会启动专项治理行动，包括专项制亏和催收。如果在经过一段时间的治理后，结合实际情况判断其经营状况仍无法改善，公司便会启动退场机制的评估。因此，项目的退出并非一出现亏损或回款下降就立即执行，而是会经过一个评估和治理的周期。 关于未来的趋势，经过 2025 年及 2026 年上半年的持续治理，预计下半年需要退出的项目数量不会继续增长，退出的规模将是比较可控的。同时，公司在市场拓展端也显著提升了项目质量。一个关键指标是，2026 年上半年新拓展项目的立项利润率同比 2025 年提升了 0.5 个百分点。新项目也更加聚焦于核心城市，二手住宅的新拓项目单价亦在提升。总体而言，公司的发展策略是在保持市场拓展质量提升的同时，同步进行低效项目治理，以确保项目底盘会发扎实，能够切实贡献现金流与利润。

人在草木间

考虑到公司在新拓项目利润率上的提升以及对低效项目的治理，基础物管业务的毛利率是否已接近底部，并有望在 2026 年底或 2027 年出现止跌企稳的趋势？

新拓项目利润率的提升，其背景是过去两三年市场拓展竞争加剧，行业利润率普遍持续下行。2026 年上半年同比提升 0.5 个百分点是在 2025 年较低的基数上实现的，与更早前相比仍处于相对低位。这反映了公司在主动筛选项目质量上的努力，使新拓项目的盈利表现趋于企稳，但并不代表一个持续提升的趋势。 从整体基础物管毛利率来看，未来预计仍将面临一定压力。主要原因有三点：首先，人员成本、社保新规导致的夯实率提升等因素带来了成本上涨的压力。尽管公司正通过集中采购、项目片区化管理以及加大机器人应用试点推广等方式进行成本对冲，但短期内压力依然存在。其次，来自第三方的物管收入占比正逐渐提高，其拓展增速快于来自保利发展的新交付量，而第三方项目的利润率通常相对较低。最后，在新拓展的项目结构中，公服业态占比约一半，同时商办业态中高端制造业、大型工厂等客户占比增加，这类大客户议价能力较强，也会拉低利润率水平。综合来看，预计未来一到两年基础物管的利润率可能还会小幅下行，但不会出现明显的大幅下降。至于何时能够企稳回升，将取决于市场整体的竞争格局，以及机器人、AI 等技术应用在降本增效方面所能释放的空间。

中期业绩显示应收款增速高于收入增速，其原因是什么，公司如何看待应收款维持较高增速的问题，以及是否存在减值扩大的风险？

应收款增速高于收入增速，主要是由于整体环境影响下，回款率面临压力，每年可能有 1-2 个百分点的下降。针对此问题，公司正从经营管理端着手改善：在拓展端，将回款预期纳入新项目立项的决策要素，以提升新拓项目的质量；在管理端，通过工单系统等工具加强过程管理，并已在部分项目试点及推广；在催收端，公司已于 2026 年将催收工作作为全年重点，组建了跨项目、业务及财务层面的系统化团队进行跟进。关于减值风险，公司综合评估了各类客户的缴费习惯。住宅类客户的收费周期相对较长；而商办和工服类客户，随着客户结构的改善，收费情况已有向好趋势。目前来看，整体减值压力相对可控。公司希望通过提升服务品质和主动控制业务拓展质量，来控制应收款规模，从而提升整体经营质量。

公司预计 2027 年社区增值服务将重新进入收入和利润的小幅增长阶段，这一判断的依据是什么？未来增长速率的预期水平如何？

公司判断 2027 年社区增值服务将实现小幅增长，主要基于以下几点：首先，业务结构调整已接近完成。过去一至两年，公司持续剥离与业主日常生活需求及社区资产保值增值粘性不高的、可持续性不强的业务。从 2026 年上半年的数据看，毛利基本稳定，收入虽有下降但毛利率大幅提升，表明低效业务的剥离工作在 2026 年内基本可以完成，收入和利润端正进入筑底阶段。其次，现有业务模式已趋于成熟。目前保留的细分业务体系，其团队和运营打法已相对稳定，未来的增长将主要依赖于项目复制和渗透率提升。随着在管项目数量的增加，业务增长的基盘自然扩大。最后，渗透率有较大提升空间。以房屋租售经纪业务为例，公

司已筛选约 170 多个项目作为重点，其中部分做得较好的小区市占率已能达到 15%至 20%。公司正将这些成功经验在其他项目间复制，以提升整体渗透率。综合来看，公司对 2027 年实现稳健增长抱有信心。不过，对于未来的增长速率，预期应保持审慎，不会期望过快回升。

公司上半年拓展了较多景区类项目，例如“景程”业务，这类业态与传统的政企公建项目在利润率、回款预期和竞争格局方面有何不同？公司对该业务未来的拓展空间有何展望？

景区业务是公司结合自身国央企背景及过往项目经验（如浙江西塘项目）发展起来的特色业务。目前，公司在管及已拓展的景区项目已超过 100 个，拥有丰富的 A 级景区资源。与传统政企公建项目相比，景区业务模式有显著不同：公司正从基础物管服务商向运营商转型，探索附加值更高的业务模式。一种常见的模式是公司对景区运营进行整体打包，设定门票收入保底，超额部分与甲方分成，并负责景区内的二次消费运营，包括商户招商、商业业态组合及活动经营设计等。在这种模式下，公司的收入不再是固定的服务费，而是与运营表现挂钩的分成收入，天花板更高。从财务表现看，该模式的毛利率高于传统物管业务，且现金流状况更优。由于资金通常先进入公司账户再与甲方分成，回款更有保障。从市场竞争看，该领域具备更高的竞争壁垒。随着文旅消费的兴起，尤其是核心城市周边 2 小时车程的景区市场，呈现低双位数的复合增速，市场空间广阔但竞争格局分散。大量文旅资源掌握在运营能力相对薄弱的地方政府或国资单位手中，为专业服务商创造了价值挖掘空间。2026 年上半年，公司新拓展了约 20 个景区项目，部分为基础物管模式，未来将逐步进行服务叠加，以夯实公司在景区运营领域的专业度和影响力。

公司在拓展景区运营这类新业务时，是依赖内部团队还是外部合作？

公司在拓展景区运营业务时，采取了内部培养与外部合作相结合的方式。一方面，公司新招聘了专业的运营团队，其中部分人员来自文旅公司；另一方面，公司也积极整合产业链资源，通过与外部专业机构合作来实现，例如聘请内容策划公司或旅游产品设计公司共同参与项目运营，并不需要所有人员都由公司自己配备。

公司 2026 年上半年是否有收并购项目落地？未来的收并购策略和关注方向是什么？

2026 年上半年暂时没有已落地的收并购项目，但有项目正在推进且已进入后期阶段，不过规模可能相对较小。目前可能落地的是一个国企“两非”剥离项目，涉及其原有的后勤管理团队。同时，公司也在积极关注其他多种类型的标的，包括能提升区域密度的优质住宅项目、医院等细分赛道的项目，以及科技和机器人领域的公司，并正在探索更多灵活的合作方式。