下载日志已记录，仅供内部参考

物业服务行业 2026 年半年报：行业低速增长，提升效率助力长期估值向上

物业管理

评级： 增持

相关报告

姓名	电话	邮箱	登记编号
涂力磊(分析师)	021-23185710	tulilei@gtht.com	S0880525040101
谢皓宇(分析师)	010-83939826	xiehaoyu@gtht.com	S0880518010002
谢盐(分析师)	021-23185696	xieyan@gtht.com	S0880525040098

本报告导读：

2026H1 经济压力下行业营收和归母净利润增速回落，在管面积低速增长，优质商管类企业有所扩张，估值底部小幅回落，长期上行空间较大。维持“增持”评级。

投资要点：

- **投资建议：维持行业“增持”评级。我们认为，2026 年以来，物业行业在消化过去几年快速扩张后的后遗症之后，又迎来了经济压力较大影响运营成效的一段时期，但是随着商业模式和市场预期走向成熟理性，企业也更重视内涵式发展并借助新技术积极推动降本增效和合理增长，加之目前行业处于估值的长期底部，未来业绩和估值双改善可期。推荐标的：A 股招商积余，H 股华润万象生活、万物云、中海物业、保利物业、碧桂园服务、越秀服务。**
- **经济压力下行业营收增速和归母净利润增速回落，头部企业表现较好。毛利率均值下降。两家物企中期股息率较高超 5%。**2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业（简称重点物企，下同）实现营业收入同比增长 3.9%，增速小幅回落，其中 TOP1-5 营收均值同比增速最高为 6.3%。2026H1，重点物企实现归母净利润同比增加 4.4%，增速大幅回落。其中 TOP1-5 同比增速第一为 5.4%。重点物企毛利率平均值为 20.4%，同比减少 1.2 个百分点。**2026H1，行政开支平均占比下降趋缓。在手现金超 100 亿元仅剩一家，总体抗风险能力有所减弱。多数企业的应收款小于营收，但总体应收状况有所恶化。企业商誉规模下降为主。**多数物业企业中期不派息。截至 2026 年 9 月 4 日，重点物企平均中期股息率为约 1.36%，其中有 2 家企业的股息率超过 5%，分别是星盛商业、越秀服务。
- **在管面积低速增长，优质商管类企业有所扩张，出租率小幅回落。**2026H1，重点物企在管面积同比增速平均值保持 1%的中低速增长。**部分企业合同/在管面积较高，有一定的增长潜力。个别商写单位效能明显，**2026H1，单位面积收入超过 100 元每平的商业写字楼类企业是星盛商业。2026H1，华润万象生活新增在管购物中心 12 个。2026H2，宝龙商业的计划开业建面为 20.12 万平。总体上 2026H1 商管类物管企业的出租率小幅回落，由高到低分别为星盛商业的 92.8%、宝龙商业的 91.3%。从单位商业管理服务收入来看，2026H1，星盛商业最高为 1.90 元/平米。
- **估值底部小幅回落，长期上行空间较大。**截至 2026 年 9 月 4 日，重点物企 2026 年 PE 估值均值为 10.04 倍，对应 2026 年 PEG 均值为 1.10 倍。如果以市值/合同面积、市值/在管面积两个指标观察市值与管理规模的匹配程度，重点物企的均值分别为 0.72 倍、0.69 倍。我们认为，关联公司的规模对物业企业影响已经偏弱，目前物业企业更重视第三方外拓等独立发展方式。**今年以来企业股价整体震荡下行。**从 2026 年以来的涨幅来看，有 5 家物业企业年内实现上涨，其余 16 家物业企业均出现了不同程度的下跌。
- **风险提示。**在管面积扩张不及预期，人工成本上升，收并购不及预期，增值服务扩张不及预期，政策风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 21 家重点物业企业财报分析 3
1.1. 行业营收增速小幅回落，头部企业表现较好 3
1.2. 归母净利润增速大幅回落，中小型企业亏损额减少 3
1.3. 毛利率均值下降，下降家数占比高 4
1.4. 行政开支平均占比下降趋缓，首尾企业分化显著 5
1.5. 在手现金超 100 亿元仅剩一家，总体抗风险能力有所减弱 5
1.6. 多数企业的应收款小于营收，但总体应收状况有所恶化 6
1.7. 企业商誉规模下降为主，企业间分化明显 6
1.8. 部分物企中期股息率较高，其中两家企业超过 5% 7
2. 21 家重点物业企业运营管理效率分析 7
2.1. 在管面积低速增长，企业规模分化加剧 7
2.2. 部分企业合同/在管面积较高，有一定的增长潜力 8
2.3. 个别商写单位效能明显，其余企业间分化较小 8
2.4. 优质商管类企业有所扩张，出租率小幅回落 9
3. 21 家重点物业企业估值分析 10
3.1. 估值底部小幅回落，长期上行空间较大 10
3.2. 今年以来企业股价整体震荡下行 12
4. 投资建议 12
5. 风险提示 13

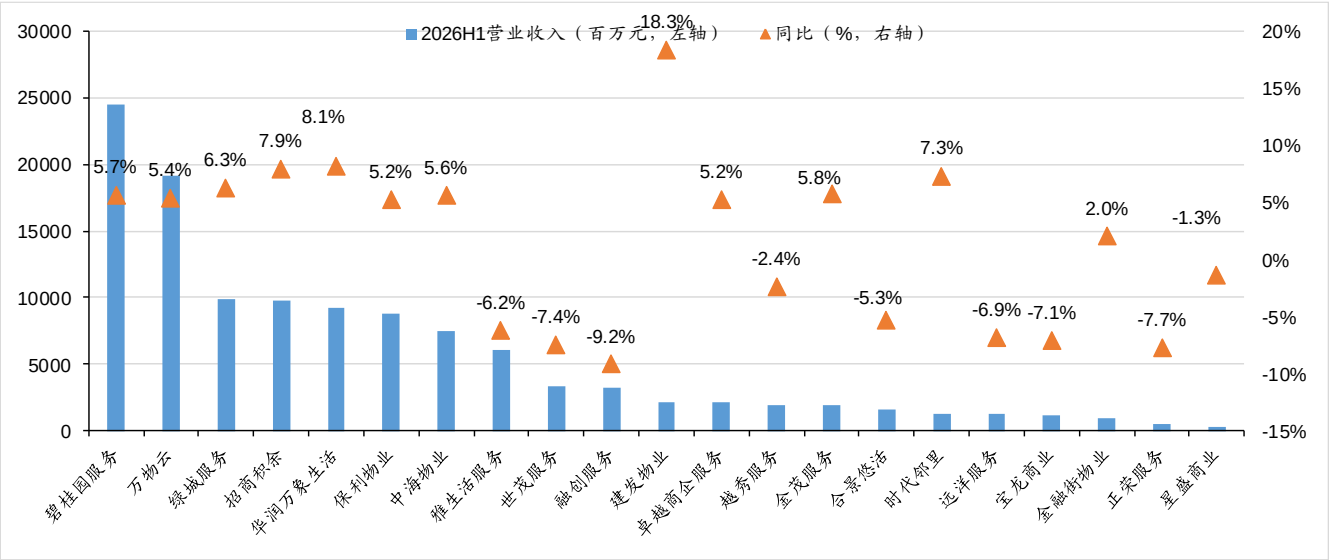
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 21 家重点物业企业财报分析

1.1. 行业营收增速小幅回落，头部企业表现较好

2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业共实现营业收入 1165.9 亿元，同比增长 3.9%，行业营收增速小幅回落。其中，碧桂园服务以 245.0 亿元收入领跑行业，同比增加 5.7%。2026H1，物业企业中营业收入同比增速最高的是建发物业，为 18.3%。

图1：21 家重点物业企业 2026H1 营业收入及增速



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026H1，在营收有所分化背景下，大型物业企业营收均值同比增速最高，其余表现一般。其中，TOP1-5 第一，同比增长 6.3%；TOP11-15 第二，同比增长 4.4%；TOP6-10 同比增速第三，同比增长-0.6%；TOP21 第四，同比增长-1.3%；TOP16-20 最次，同比-2.2%。

表1：各梯队营业收入均值及增速

按照 2026H1 营业收入排序	营业收入均值（百万元）		同比增速(%)
	2025H1	2026H1	
TOP1-5	13638	14494	6.3%
TOP6-10	5823	5790	-0.6%
TOP11-15	1844	1926	4.4%
TOP16-20	1076	1052	-2.2%
TOP21	284	280	-1.3%

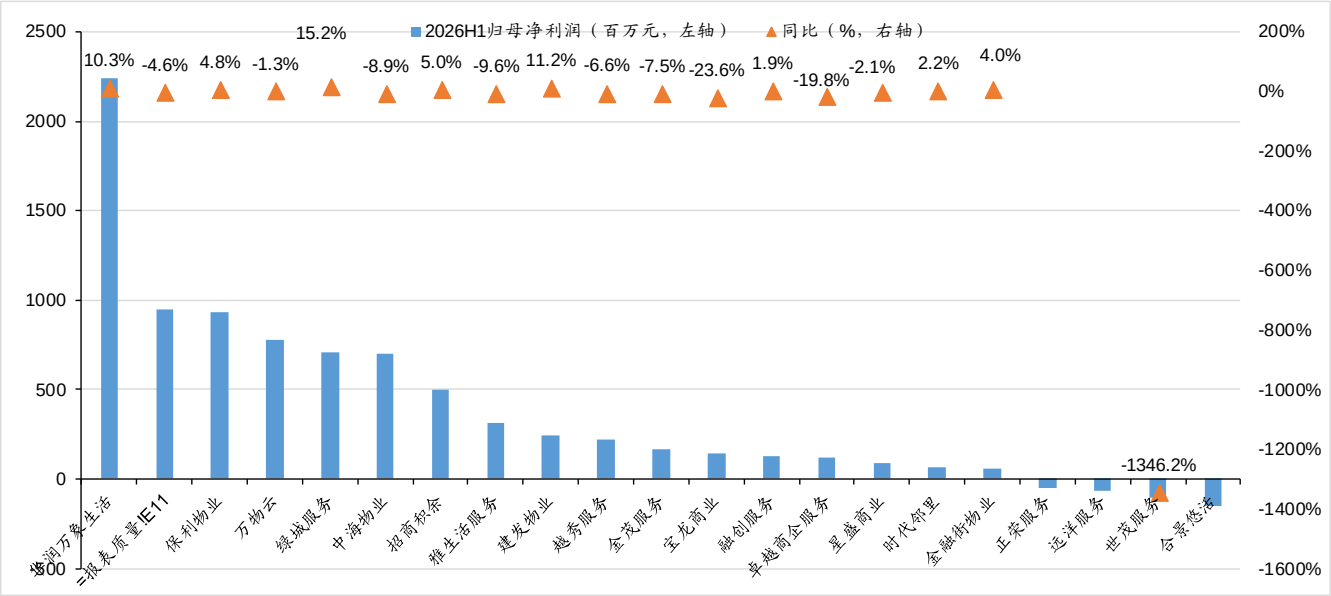
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.2. 归母净利润增速大幅回落，中小型企业亏损额减少

2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业共实现归母净利润 79.7 亿元，同比增加 4.4%，行业增速大幅回落。其中，华润万象生活以 22.39 亿元领跑。2026H1，物业企业中归母净利润同比增速最高的是绿城服务、建发物业，分别为 15.2%、11.2%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：21 家重点物业企业 2026H1 归母净利润及增速



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026H1，大型企业普遍盈利而中小型企业普遍亏损，但中小型物业企业的归母净利润均值同比亏损减少。其中，TOP1-5 同比增速第一，同比 5.4%；TOP6-10 第二，同比-3.4%；TOP11-15 第三，同比-11.9%；TOP16-20 第四，同比减亏；TOP21 同比增速第五，同比减亏。

表2：各梯队归母净利润均值及增速

按照 2026H1 归母净利润均值排序	归母净利润均值（百万元）		同比增速(%)
	2025H1	2026H1	
TOP1-5	1064	1122	5.4%
TOP6-10	410	396	-3.4%
TOP11-15	143	126	-11.9%
TOP16-20	-38	-20	—
TOP21	-268	-152	—

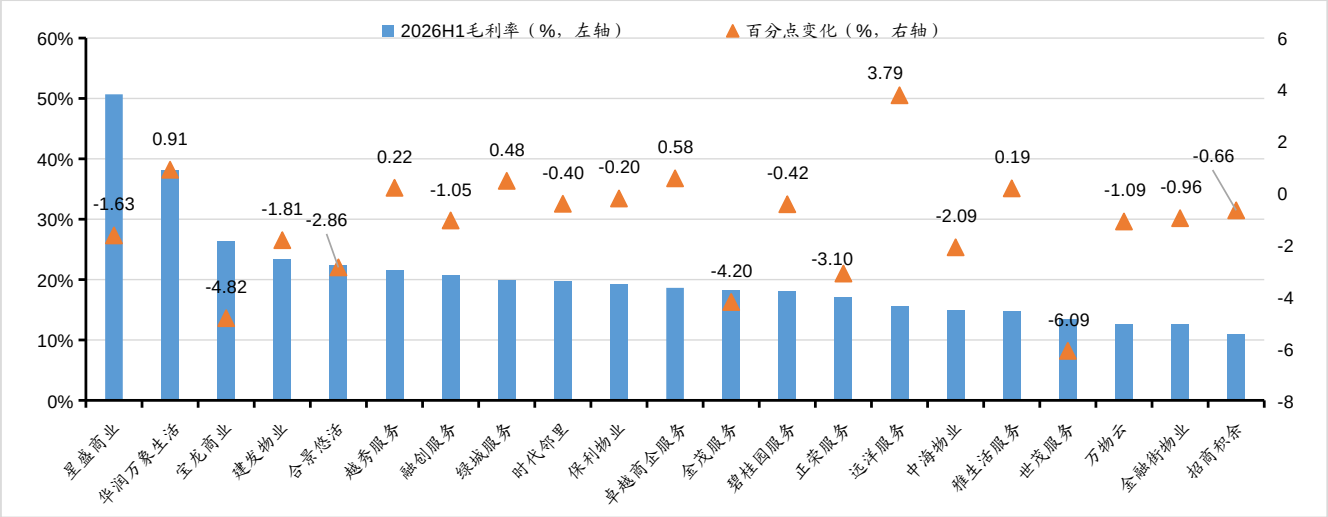
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.3. 毛利率均值下降，下降家数占比高

2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业毛利率平均值为 20.4%，同比减少 1.2 个百分点；中值为 18.6%，同比减少 0.95 个百分点。其中，6 家物企毛利率同比上升，其余 15 家物企毛利率同比下降。其中，星盛商业、华润万象生活毛利率达 30%以上，毛利率居后的是招商积余，在 12%以下。从毛利率的同比变化来看，远洋服务上升百分点最多；世茂服务毛利率下滑百分点最多。

下载日志已记录，仅供内部参考

图3：21 家重点物业企业 2026H1 毛利率及变化

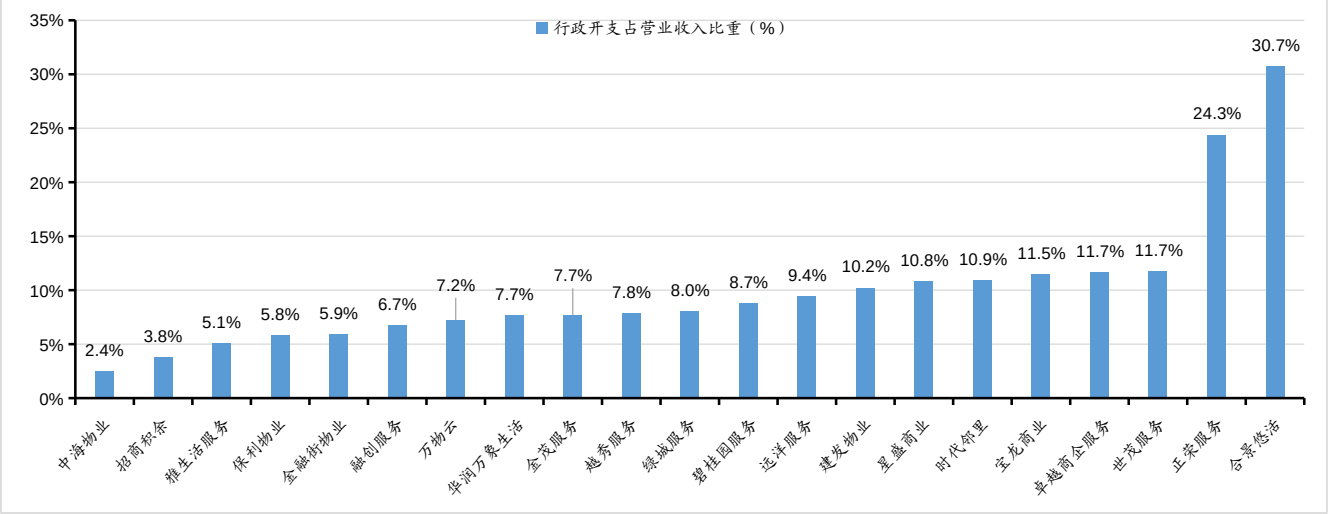


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.4. 行政开支平均占比下降趋缓，首尾企业分化显著

2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业行政开支占营业收入比重的平均值为 9.9%，同比下降 0.44 个百分点。其中，10 家物业企业行政开支占比同比上升，11 家物企行政开支占比同比下降。行政开支占比同比上升最多的是正荣服务为回升 11.41 个百分点，下降最多的是远洋服务为下降 10.23 个百分点。

图4：21 家重点物业企业 2026H1 行政开支占营业收入比重



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

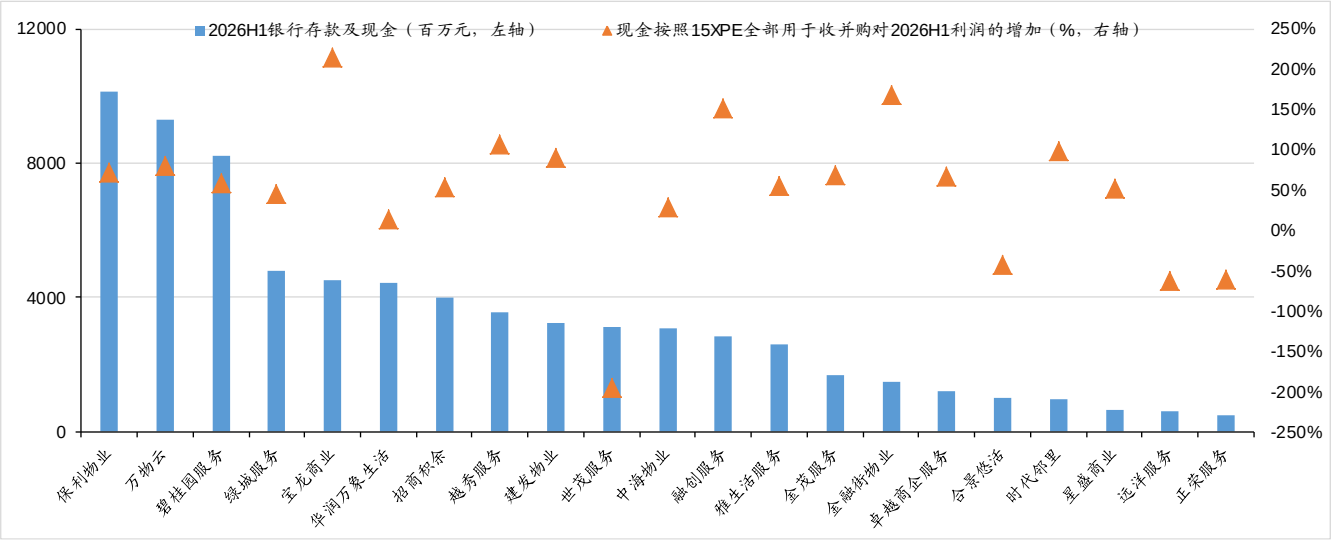
1.5. 在手现金超 100 亿元仅剩一家，总体抗风险能力有所减弱

截至 2026H1 末，重点跟踪的 21 家上市物业企业中，在手现金超过 100 亿元的企业只有保利物业，为 101.32 亿元。

我们认为，充裕的现金流有助提高企业的抗风险能力。我们按照【2026H1，银行存款及现金/15XPE/2026H1，归母净利润】来衡量物企现金水平对收并购的贡献程度。其中，第一位的是宝龙商业该比值达到 2.15 倍；其次是金融街物业为 1.67 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：21 家重点物业企业 2026H1 在手现金情况

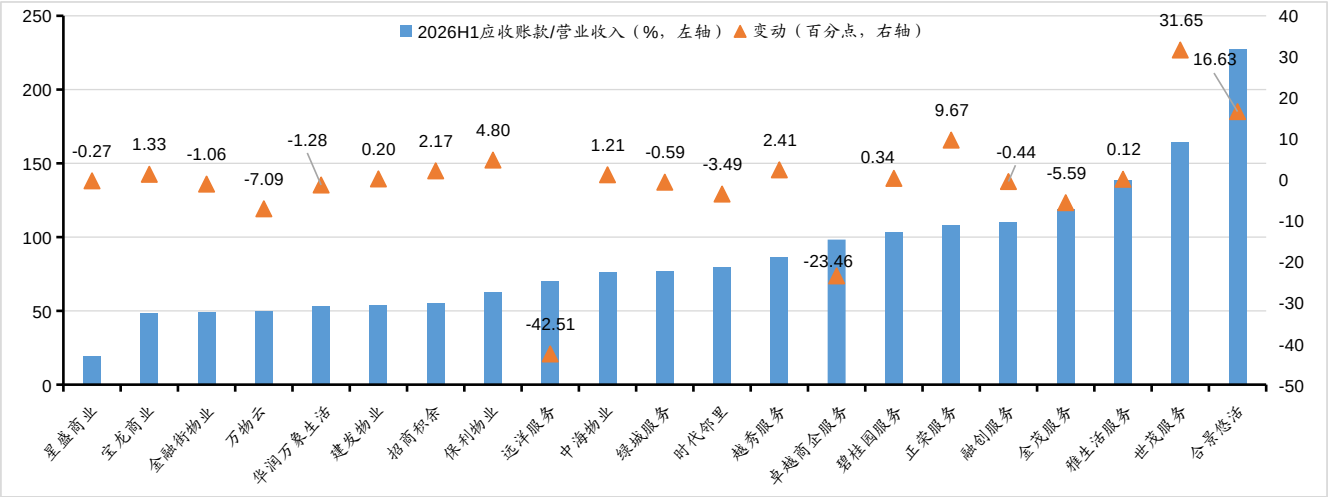


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.6. 多数企业的应收款小于营收，但总体应收状况有所恶化

截至 2026H1 末，重点跟踪的 21 家上市物业企业中，应收账款/营业收入占比最低的分别是星盛商业、宝龙商业，分别为 19.47%、48.74%。而应收账款/营业收入占比最高的分别是合景悠活、世茂服务，分别为 227.6%、164.3%。从 2026H1 相对 2025H1 变化看，应收账款/营业收入占比下降最多的是远洋服务，而上升最多的是世茂服务。

图6：21 家重点物业企业 2026H1 应收账款/营业收入情况



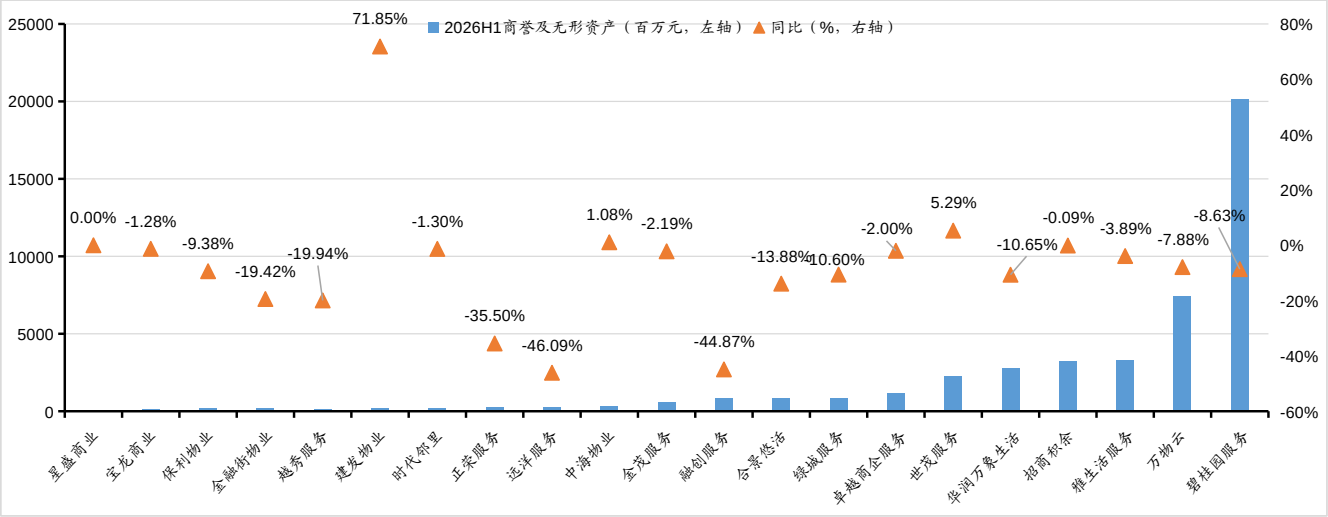
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.7. 企业商誉规模下降为主，企业间分化明显

截至 2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业中，商誉及无形资产最多的是碧桂园服务、万物云，分别为 201.6 亿元、74.24 亿元。从 2026H1 相对 2025H1 变化看，商誉及无形资产下降幅度最大的是远洋服务，为下降 46.09%；而增幅最大的是建发物业，为 71.85%。总体上，企业间分化明显。

下载日志已记录，仅供内部参考

图7：21 家重点物业企业 2026H1 商誉及无形资产情况

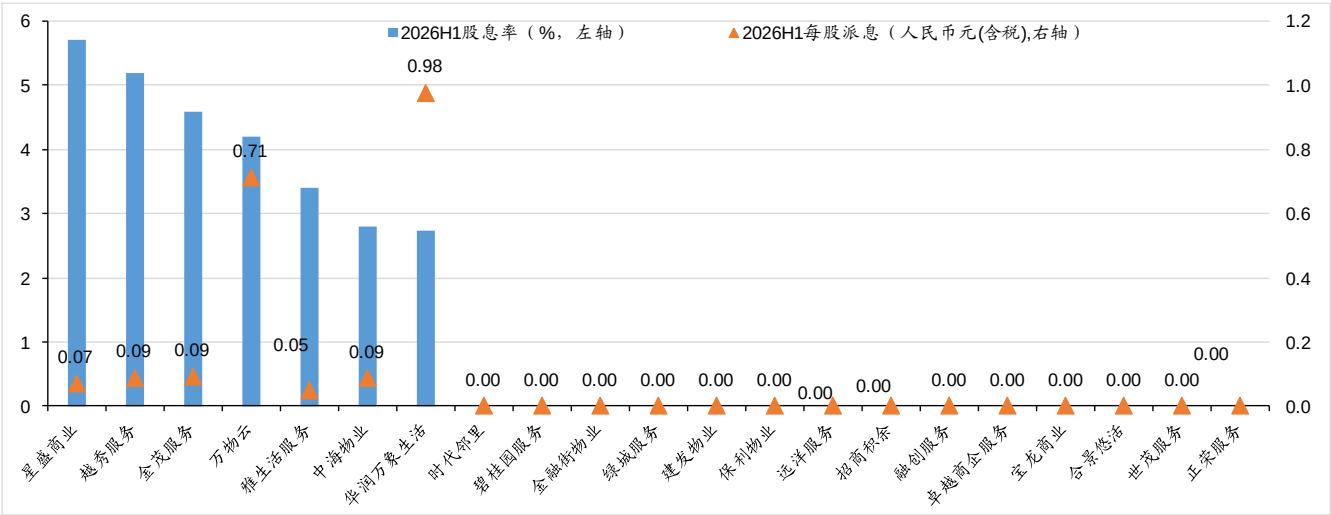


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

1.8. 部分物企中期股息率较高，其中两家企业超过 5%

多数物业企业中期不派息，部分物业企业的中期股息率较高。截至 2026 年 9 月 4 日，重点跟踪的 21 家上市物业企业平均中期股息率为约 1.36%，其中有 2 家企业的股息率超过 5%，分别是星盛商业、越秀服务。

图8：21 家重点物业企业 2026H1 股息率和每股股息的情况



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

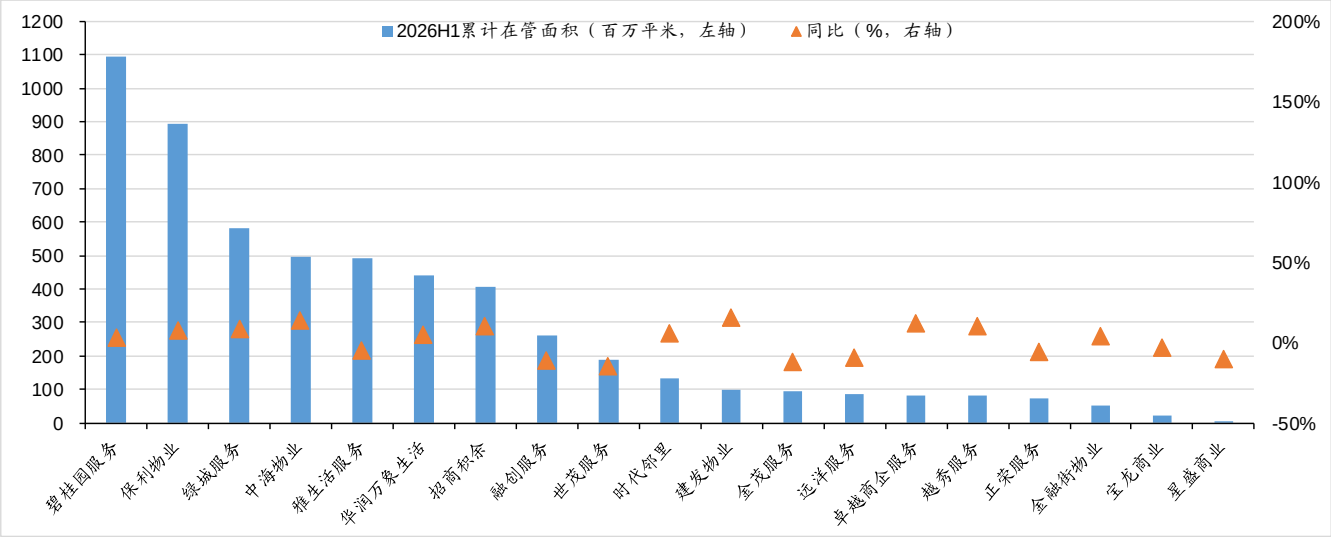
2. 21 家重点物业企业运营管理效率分析

2.1. 在管面积低速增长，企业规模分化加剧

2026H1，重点跟踪的 21 家上市物业企业在管面积同比增速平均值保持 1%的中低速增长，中位数增速为 4%。从在管面积规模来看，超过 8 亿平米的企业包括碧桂园服务、保利物业。从在管面积同比增速来看，建发物业、中海物业分别以 16%、14%的增速领跑。而世茂服务则同比增速为-14%，居于末尾。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：21 家重点物业企业 2026H1 累计在管面积及增速

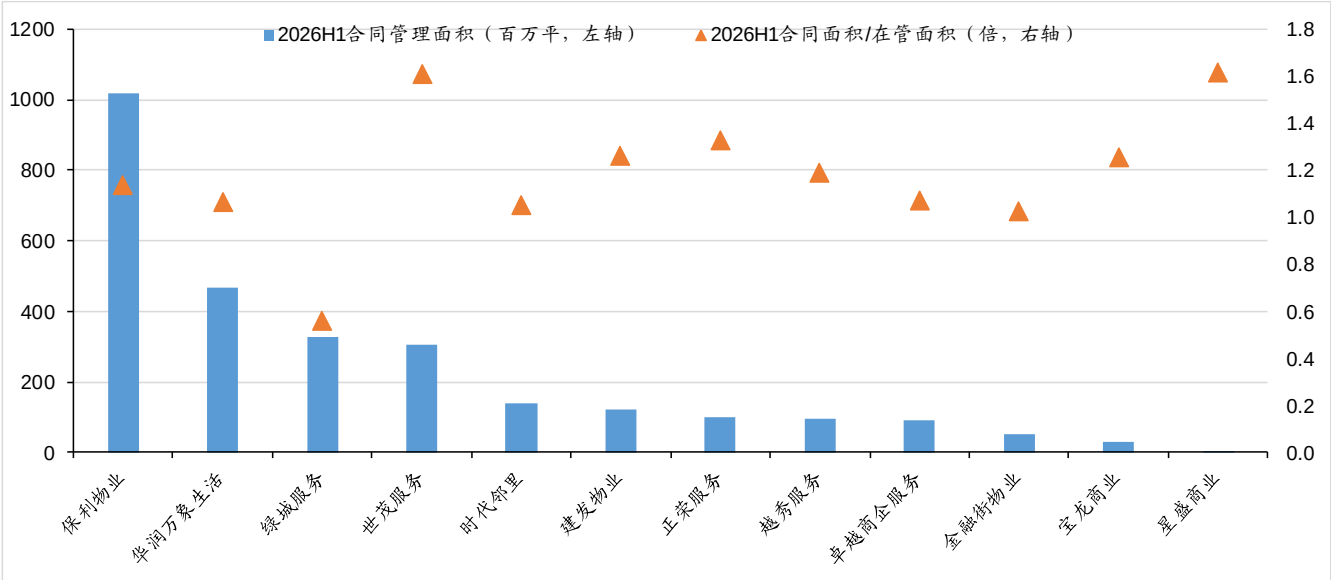


注：万物云、合景悠活数据缺失。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 部分企业合同/在管面积较高，有一定的增长潜力

我们以合同面积/在管面积来衡量物企已经锁定的成长性。2026H1，星盛商业以 1.61 倍领跑；绿城服务以 0.56 倍居于末尾。

图10：21 家重点物业企业合同管理面积/在管面积



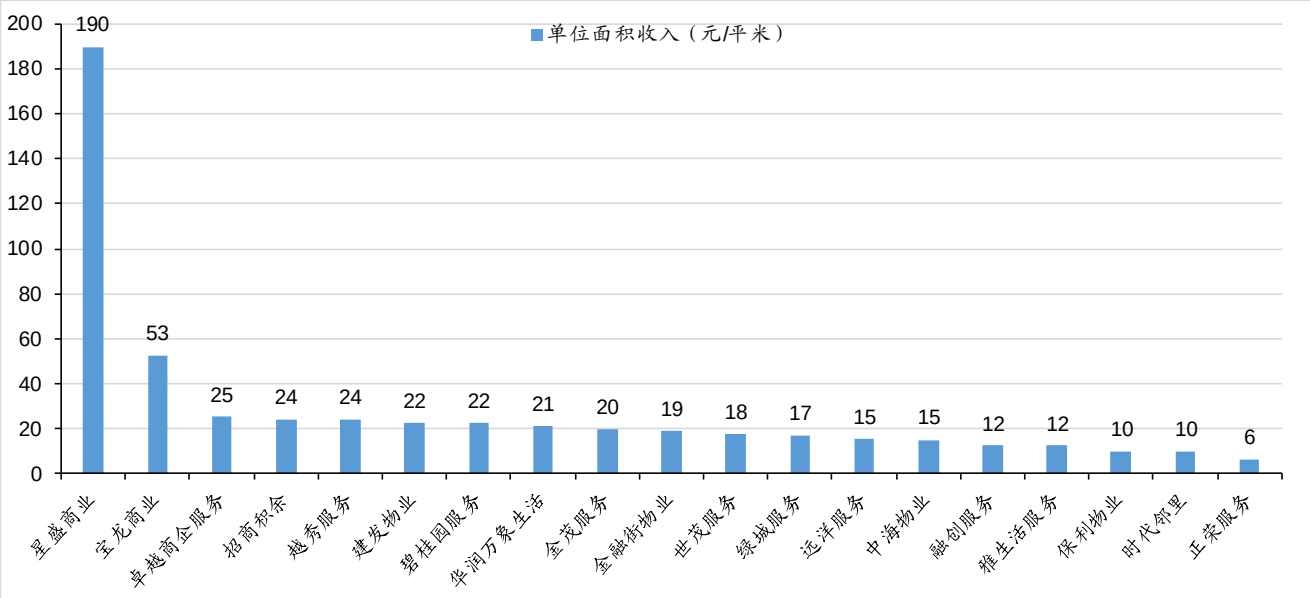
注：远洋服务、雅生活服务、金茂服务、碧桂园服务、融创服务、合景悠活、万物云、中海物业、招商积余数据缺失。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.3. 个别商写单位效能明显，其余企业间分化较小

2026H1，我们以营业收入/在管面积来计算单位面积收入。其中，单位面积收入超过 100 元每平的商业写字楼类企业是星盛商业。正荣服务、时代邻里居于末尾。

下载日志已记录，仅供内部参考

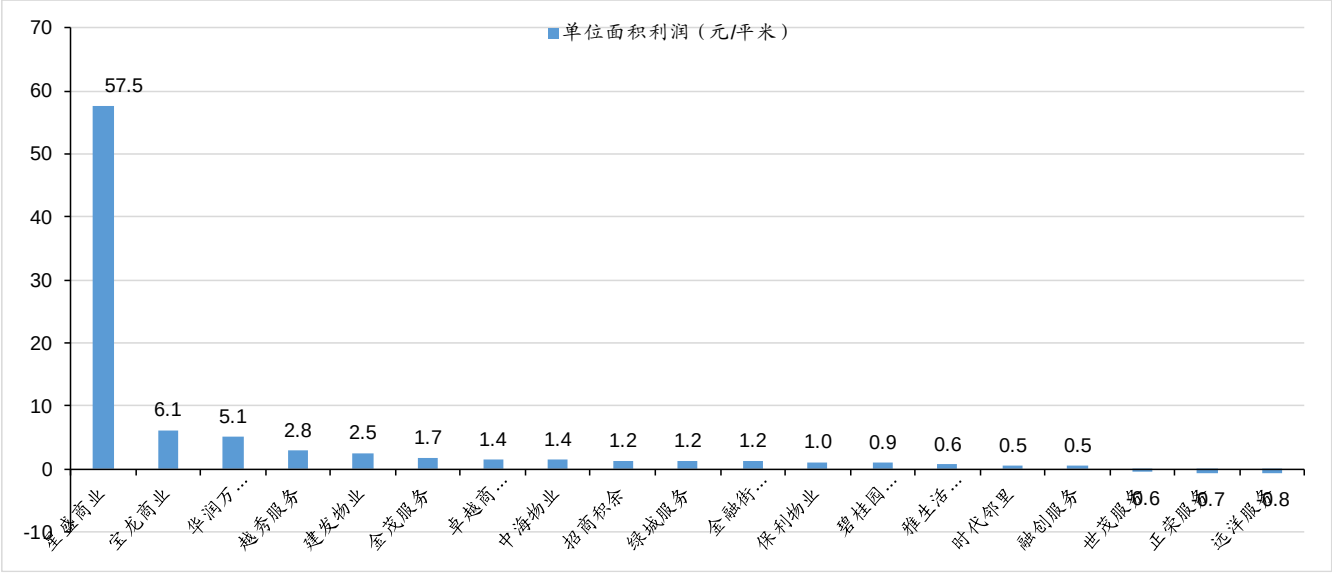
图11：21 家重点物业企业单位面积收入



注：万物云、合景悠活数据缺失。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026H1，我们以归母净利润/在管面积来计算单位面积利润，不同物企之间差异明显。其中，商写管理类物企星盛商业以 57.5 元/平米位居首位；远洋服务、正荣服务、世茂服务为负值，居于末尾。

图12：21 家重点物业企业单位面积利润



注：万物云、合景悠活数据缺失。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2.4. 优质商管类企业有所扩张，出租率小幅回落

商管类物管企业典型代表华润万象生活、宝龙商业、星盛商业。2026H1，华润万象生活新增签约管理购物中心数量 12 个。2026H2，宝龙商业的计划开业建面为 20.12 万平。总体上 2026H1 商管类物管企业的出租率小幅回落，由高到低分别为星盛商业的 92.8%、宝龙商业的 91.3%。从单位商业管理服务收入来看，2026H1，星盛商业最高，达到 1.90 元/平米；华润万象生活次之，达到 1.72 元/平米；宝龙商业最后，为 0.90 元/平米。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：商管类企业经营数据

	在管购物中心数量（个）		已开业购物中心建筑面积（万平）		新增签约管理购物中心数量（个）	已签约管理购物中心面积（万平）	计划开业购物中心建面（万平）	平均出租率	商业运营服务收入/在管商业面积（元/平米）
	2025H1	2026H1	2025H1	2026H1	2026H1	2026H1	2026H2	2026H1	2026H1
宝龙商业	97	92	1110	1060		1320	20.12	91.30%	0.90
华润万象生活	118	138	1356	1514.3	12	2298.5			1.72
星盛商业	27	26	165	148		239		92.80%	1.90

资料来源：各上市公司 2025 年半年报、2026 年半年报、国泰海通证券研究

3. 21 家重点物业企业估值分析

3.1. 估值底部小幅回落，长期上行空间较大

截至 2026 年 9 月 4 日，我们重点跟踪上市物业企业的 Wind 一致预期业绩对应的 2025 年、2026 年、2027 年、2028 年的 PE 估值均值分别为 11.22 倍、10.04 倍、9.07 倍、7.98 倍，对应 2026 年 PEG 均值为 1.10 倍。我们认为，今年以来物业企业股价整体维持底部震荡，其估值随着利润小幅增长而呈现小幅回落态势，考虑到目前物业企业估值处于中长期底部，未来存在长期上行的空间。

表4：重点跟踪物业企业估值表

上市公司	证券代码	股价（港元每股）	股价（人民币元每股）	EPS（元）				PE（倍）				PEG（倍）
				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E	
保利物业	6049.HK	28.76	25.31	2.81	2.95	3.10	3.27	9.01	8.58	8.16	7.73	1.60
融创服务	1516.HK	0.82	0.72	0.07	0.07	0.07	0.11	10.31	10.35	9.99	6.50	0.40
雅生活服务	3319.HK	1.70	1.50	0.07	0.38	0.48	0.53	21.37	3.94	3.12	2.82	0.22
中海物业	2669.HK	3.58	3.15	0.42	0.42	0.44	0.47	7.56	7.55	7.21	6.75	1.31
宝龙商业	9909.HK	1.87	1.65	0.36				4.53				
华润万象生活	1209.HK	41.26	36.31	1.74	1.93	2.15	2.38	20.88	18.77	16.92	15.27	1.73
招商积余	001914.SZ	9.18	9.18	0.62	0.90	0.97	1.05	14.84	10.21	9.43	8.72	1.25
碧桂园服务	6098.HK	5.67	4.99	0.18	0.36	0.41	0.46	27.81	13.85	12.29	10.95	1.11
万物云	2602.HK	19.61	17.26	0.60	0.76	0.90	1.11	28.76	22.62	19.10	15.57	1.10
合景悠活	3913.HK	0.14	0.12	-0.15				-0.80				
世茂服务	0873.HK	0.36	0.32	0.04	0.12	0.13	0.14	7.92	2.64	2.44	2.26	0.33
卓越商企服务	6989.HK	0.55	0.48	0.08				5.76				
绿城服务	2869.HK	4.35	3.82	0.28	0.32	0.36	0.40	13.66	11.99	10.61	9.46	0.95
正荣服务	6958.HK	0.09	0.08	-0.22				-0.37				
时代邻里	9928.HK	0.49	0.43	0.02				25.11				
远洋服务	6677.HK	0.30	0.26	-1.16				-0.23				
金茂服务	0816.HK	2.34	2.05	0.34	0.41	0.46	0.49	6.04	4.99	4.50	4.18	0.54
星盛商业	6668.HK	1.40	1.23	0.14	0.15	0.16	0.16	8.80	7.96	7.81	7.58	3.20
越秀服务	6626.HK	1.98	1.74	0.18	0.19	0.21	0.23	9.68	8.97	8.25	7.52	0.97
建发物业	2156.HK	2.66	2.34	0.26	0.29	0.33	0.37	9.00	8.07	7.13	6.37	0.64
金融街物业	1502.HK	1.98	1.74	0.29				6.07				
平均								11.22	10.04	9.07	7.98	1.10

注：业绩预测为 WIND 一致预期，收盘日期为 2026 年 9 月 4 日，汇率 1 港元=0.88 元人民币。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

我们以市值/合同面积、市值/在管面积两个指标观察市值与管理规模的匹配程度，我们重点跟踪上市物业企业的上述两个指标的均值分别为 0.72 倍、0.69 倍。其中市值/合同面积比值最高的企业为星盛商业、华润万象生活；市值/在管面积比值最高的企业为星盛商业、华润万象生活。

下载日志已记录，仅供内部参考

表5：重点跟踪物业企业市值与管理规模匹配度

上市公司	证券代码	总市值（亿港元）	总市值（亿元人民币）	市值/合同面积	市值/在管面积
保利物业	06049.HK	159	140	0.14	0.16
融创服务	01516.HK	25	22		0.08
雅生活服务	03319.HK	24	21		0.04
中海物业	02669.HK	117	103		0.21
宝龙商业	09909.HK	12	11	0.37	0.46
华润万象生活	01209.HK	942	829	1.77	1.88
招商积余	001914.SZ	112	85		0.21
碧桂园服务	06098.HK	189	166		0.15
万物云	02602.HK	229	202		
合景悠活	03913.HK	3	3		
世茂服务	00873.HK	9	8	0.03	0.04
卓越商企服务	06989.HK	7	6	0.07	0.07
绿城服务	02869.HK	137	121	0.37	0.21
正荣服务	06958.HK	1	1	0.01	0.01
时代邻里	09928.HK	5	4	0.03	0.03
远洋服务	06677.HK	4	3		0.04
金茂服务	00816.HK	21	19		0.20
星盛商业	06668.HK	14	12	5.23	8.45
越秀服务	06626.HK	30	26	0.28	0.33
建发物业	02156.HK	37	33	0.27	0.34
金融街物业	01502.HK	7	7	0.12	0.13
平均				0.72	0.69

注：收盘日期为 2026 年 9 月 4 日，汇率 1 港元=0.88 元人民币。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

从物企总市值/关联公司总市值的比值来看，时代邻里最高为 3.25 倍，其次为雅生活服务 2.99 倍。我们认为，关联公司的规模对物业企业影响已经偏弱，目前物业企业更重视第三方外拓等独立发展方式。

表6：重点跟踪物业企业与其关联公司市值比较

上市公司	证券代码	总市值（亿港元）	总市值（亿元人民币）	关联公司	关联公司总市值（亿元人民币）	总市值/关联公司总市值
保利物业	06049.HK	159	140	保利地产	628	0.22
融创服务	01516.HK	25	22	融创中国	110	0.20
雅生活服务	03319.HK	24	21	雅居乐	7	2.99
中海物业	02669.HK	117	103	中国海外发展	1246	0.08
宝龙商业	09909.HK	12	11	宝龙地产	6	1.68
华润万象生活	01209.HK	942	829	华润置地	1880	0.44
招商积余	001914.SZ	112	85	招商蛇口	628	0.14
碧桂园服务	06098.HK	189	166	碧桂园	80	2.06
万物云	02602.HK	229	202	万科 A	363	0.56
合景悠活	03913.HK	3	3	合景泰富集团	3	0.89
世茂服务	00873.HK	9	8	世茂集团	5	1.61
卓越商企服务	06989.HK	7	6			
绿城服务	02869.HK	137	121	绿城中国	134	0.90
正荣服务	06958.HK	1	1	正荣地产	1	0.65
时代邻里	09928.HK	5	4	时代中国控股	1	3.25

下载日志已记录，仅供内部参考

远洋服务	06677.HK	4	3	远洋集团	5	0.61
金茂服务	00816.HK	21	19	中国金茂	162	0.11
星盛商业	06668.HK	14	12			
越秀服务	06626.HK	30	26	越秀地产	115	0.23
建发物业	02156.HK	37	33	建发国际集团	251	0.13
金融街物业	01502.HK	7	7	金融街	78	0.08

注：收盘日期为 2026 年 9 月 4 日，汇率 1 港元=0.88 元人民币。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3.2. 今年以来企业股价整体震荡下行

关于成交活跃度，我们统计了重点跟踪上市物业企业的近 30 日（2026.8.5-2026.9.4）日均成交额和近 90 日（2026.6.6-2026.9.4）日均成交额，其中华润万象生活、招商积余的成交额出现了较多的上升，而万物云、碧桂园服务的成交额出现了较多的下降。

从 2026 年以来的涨幅来看，有 5 家物业企业年内实现上涨，其中上涨幅度最大的是万物云，上涨 15.12%。其余 16 家物业企业均出现了不同程度的下跌，其中融创服务下跌幅度最大，为-40.74%。

从 2025 年 9 月 4 日至 2026 年 9 月 4 日的一年区间，2 家物业企业的表现为上涨。其中，华润万象生活近一年累计上涨 12.64%，其次为星盛商业上涨 11.33%。

表7：重点跟踪物业企业成交额与涨跌幅情况

上市公司	证券代码	纳入港股通时间	日均成交额（百万元）			26 年内涨幅	近一年涨幅
			90 日，mHKD	30 日，mHkD	变动值，mHkD	（%）	（%）
			2026/6/6	2026/8/5		2026/1/1	2025/9/4
保利物业	06049.HK	2020/3/9	21	19	-2	-4.68	-11.77
融创服务	01516.HK	2021/3/15	4	2	-2	-40.74	-48.15
雅生活服务	03319.HK	2020/3/9	3	3	0	-23.18	-39.20
中海物业	02669.HK	2018/3/5	27	25	-2	-18.54	-27.79
宝龙商业	09909.HK	2020/9/7	0	0	0	-22.41	-15.77
华润万象生活	01209.HK	2021/3/15	198	207	9	-1.71	12.64
招商积余	001914.SZ		74	82	8	-11.49	-21.02
碧桂园服务	06098.HK	2018/9/10	37	29	-8	3.53	-2.76
万物云	02602.HK	2024/9/9	27	15	-11	15.12	-11.18
合景悠活	03913.HK	2021/3/15	0	0	0	-35.02	-42.21
世茂服务	00873.HK	2021/3/15	0	0	0	-38.98	-50.68
卓越商企服务	06989.HK	2021/3/15	0	0	0	-32.93	-52.17
绿城服务	02869.HK	2017/3/7	14	12	-2	-1.71	-3.56
正荣服务	06958.HK		0	0	0	-16.36	-24.59
时代邻里	09928.HK	2020/9/7	0	0	0	-0.95	-6.16
远洋服务	06677.HK		0	0	0	-21.57	-36.13
金茂服务	00816.HK	2022/3/8	1	1	-1	-5.34	-19.17
星盛商业	06668.HK		0	0	0	8.95	11.33
越秀服务	06626.HK		2	1	0	-17.07	-24.78
建发物业	02156.HK	2019/9/9	3	3	-1	5.98	-10.58
金融街物业	01502.HK		0	0	0	5.19	-6.70

注：收盘日期为 2026 年 9 月 4 日。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 投资建议

投资建议：维持物业板块“增持”的评级。我们认为，2026 年以来，物业行业在消化过去几年快速扩张后的后遗症之后，又迎来了经济压力较大影响

下载日志已记录，仅供内部参考

运营成效的一段时期，但是随着商业模式和市场预期走向成熟理性，企业也更重视内涵式发展并借助新技术积极推动降本增效和合理增长，加之目前行业处于估值的长期底部，未来业绩和估值双改善可期。

推荐标的：A 股招商积余，H 股华润万象生活、万物云、中海物业、保利物业、碧桂园服务、越秀服务。

表8：相关公司估值表

代码	简称	总市值(亿元人民币)	EPS（元人民币）			PE（倍）			评级
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	
001914.SZ	招商积余	96	0.62	0.86	0.98	14.63	10.55	9.26	增持
1209.HK	华润万象生活	801	1.74	1.92	2.10	20.18	18.29	16.72	增持
2602.HK	万物云	195	0.60	0.67	0.72	27.87	24.96	23.22	增持
2669.HK	中海物业	101	0.42	0.44	0.47	7.34	7.01	6.56	增持
6049.HK	保利物业	137	2.81	2.96	3.13	8.79	8.35	7.89	增持
6098.HK	碧桂园服务	163	0.18	0.45	0.46	27.28	10.91	10.67	增持
6626.HK	越秀服务	25	0.18	0.19	0.20	9.14	8.66	8.23	增持

注：收盘日期为 2026 年 9 月 7 日。表中相关公司的盈利预测来自国泰海通地产。1 港元=0.88 元人民币。
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

5. 风险提示

在管面积扩张不及预期，人工成本上升，收并购不及预期，增值服务扩张不及预期，政策风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666