

# 招商积余 (001914)

## 2024 年报点评: 利润率现金流双改善, 业务提质增效稳健发展

买入 (维持)

2025 年 03 月 18 日

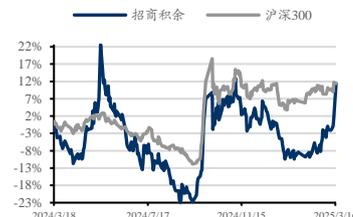
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15627	17172	18821	20534	22361
同比 (%)	19.99	9.89	9.60	9.10	8.90
归母净利润 (百万元)	735.73	840.50	939.13	1,039.26	1,143.76
同比 (%)	23.96	14.24	11.73	10.66	10.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.79	0.89	0.98	1.08
P/E (现价&最新摊薄)	15.62	13.68	12.24	11.06	10.05

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报。2024 全年公司实现营收 171.7 亿元, 同比增长 9.9%; 归母净利润 8.4 亿元, 同比增长 14.2%。
- **营收及业绩稳步提升, 物业管理业务收入与毛利率双增, 资产管理业务毛利率调整。** 2024 公司营收同比增长 9.9%, 其中物业管理业务营收 164.9 亿元, 同比增长 11.7%; 资产管理业务营收 6.7 亿元, 同比下降 4.0%。**利润率方面:** 2024 年公司物业管理业务毛利率 10.5%, 同比提升 0.4pct, 其中基础物业管理毛利率提升 1.9pct 至 10.7%, 平台增值服务毛利率提升 2.0pct 至 10.5%; 资产管理业务毛利率 48.0%, 同比下降 2.7pct。综合毛利率 11.9%, 同比提升 0.4pct。**费用率方面:** 2024 年销管费率为 4.2%, 同比下降 0.3pct。
- **物业管理业务稳健发展, 持续深耕非住业态。** 截至 2024 年末, 公司在管项目 2296 个, 同比增长 195 个; 在管面积达 3.65 亿平方米, 同比增长 5.8%; 实现新签年度合同额 40.3 亿元, 较去年基本持平, 其中第三方新签年度合同额 36.9 亿元, 同比增长 4.4%。公司持续深耕非住业态, 非住业态营收占物业管理业务比例为 58.6%, 全年新增政府公建、产业园区、金融服务等优质项目超百个, 核心客户续约率达 96%。住宅业务端, 公司市场化住宅拓展取得突破, 全年新签年度合同额同比增长 47%。公司在物业管理领域展现出强大的市场竞争力以及稳固的客户关系。
- **资产管理业务运营能力持续提升, 商业运营业务规模稳步扩张。** 截至 2024 年末, 公司在管商业项目 70 个 (含筹备项目), 其中自持项目 3 个, 受托管理招商蛇口项目 59 个, 第三方品牌输出项目 8 个, 管理面积 393 万平方米。2024 年公司在管项目集中商业销售额同比提升 30%, 同店同比提升 6%; 客流同比提升 34%, 同店同比提升 11%。公司持有物业包括酒店、购物中心、零星商业、写字楼等多种业态, 2024 年末总可出租面积为 46.9 万平方米, 总体出租率为 95%, 公司通过建立多元化营销渠道拓宽获客路径, 以及与周边物业差异化经营的模式来构建竞争优势, 保障持有物业租赁业务稳健运营。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为非住业态龙头物管企业, 背靠央企开发商, 不断提升市场化拓展能力, 内生外拓均有保障。考虑房地产市场下行及物管行业竞争加剧, 我们小幅下调 2025-2026 年公司归母净利润分别为 9.4/10.4 亿元 (原值为 9.9/11.4 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 11.4 亿元。对应的 EPS 为 0.89/0.98/1.08 元, 对应的 PE 为 12.2X/11.1X/10.1X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大股东/关联方交付项目规模不及预期; 市场化拓展不及预期; 收并购投后管理不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	11.92
一年最低/最高价	8.16/13.59
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	12,639.29
总市值(百万元)	12,639.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(%LF)	44.56
总股本(百万股)	1,060.35
流通 A 股(百万股)	1,060.34

### 相关研究

《招商积余(001914): 2023 年报点评: 持续抢滩非住业态, 增值业务推陈出新》

2024-03-17

《招商积余(001914): 2023 年三季度报点评: 营收业绩稳步增长, 持续深耕非住业态》

2023-10-26

招商积余三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,210</b>	<b>10,608</b>	<b>12,170</b>	<b>13,641</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,172</b>	<b>18,821</b>	<b>20,534</b>	<b>22,361</b>
货币资金及交易性金融资产	4,669	6,139	7,599	8,944	营业成本(含金融类)	15,119	16,538	18,028	19,604
经营性应收款项	2,321	2,312	2,312	2,471	税金及附加	109	122	136	145
存货	1,146	1,243	1,061	1,118	销售费用	115	113	124	134
合同资产	69	25	37	54	管理费用	602	678	739	805
其他流动资产	1,005	888	1,162	1,055	研发费用	78	113	103	89
<b>非流动资产</b>	<b>9,856</b>	<b>9,749</b>	<b>9,647</b>	<b>9,577</b>	财务费用	30	82	76	70
长期股权投资	106	112	117	122	加:其他收益	50	105	109	119
固定资产及使用权资产	691	727	746	773	投资净收益	5	6	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	24	25	24	23	减值损失	(40)	(33)	(26)	(21)
商誉	3,194	3,194	3,194	3,194	资产处置收益	2	2	2	2
长期待摊费用	102	102	102	102	<b>营业利润</b>	<b>1,136</b>	<b>1,256</b>	<b>1,419</b>	<b>1,620</b>
其他非流动资产	5,739	5,589	5,464	5,364	营业外净收支	3	3	3	(1)
<b>资产总计</b>	<b>19,067</b>	<b>20,357</b>	<b>21,817</b>	<b>23,218</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,139</b>	<b>1,258</b>	<b>1,421</b>	<b>1,619</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,947</b>	<b>7,543</b>	<b>8,244</b>	<b>8,817</b>	减:所得税	269	315	377	470
短期借款及一年内到期的非流动负债	196	141	87	33	<b>净利润</b>	<b>869</b>	<b>944</b>	<b>1,044</b>	<b>1,150</b>
经营性应付款项	2,985	3,009	3,395	3,635	减:少数股东损益	29	5	5	6
合同负债	1,049	1,125	1,208	1,294	<b>归属母公司净利润</b>	<b>840</b>	<b>939</b>	<b>1,039</b>	<b>1,144</b>
其他流动负债	2,717	3,268	3,554	3,855	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.89	0.98	1.08
非流动负债	1,549	1,549	1,549	1,549	EBIT	1,159	1,394	1,537	1,722
长期借款	663	663	663	663	EBITDA	1,286	1,485	1,596	1,789
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.96	12.13	12.20	12.33
租赁负债	84	84	84	84	归母净利率(%)	4.89	4.99	5.06	5.11
其他非流动负债	802	802	802	802	收入增长率(%)	9.89	9.60	9.10	8.90
<b>负债合计</b>	<b>8,496</b>	<b>9,092</b>	<b>9,793</b>	<b>10,366</b>	归母净利润增长率(%)	14.24	11.73	10.66	10.05
归属母公司股东权益	10,419	11,109	11,863	12,685					
少数股东权益	151	156	161	167					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,570</b>	<b>11,265</b>	<b>12,024</b>	<b>12,852</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,067</b>	<b>20,357</b>	<b>21,817</b>	<b>23,218</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,836	1,829	1,819	1,778	每股净资产(元)	9.83	10.48	11.19	11.96
投资活动现金流	(94)	26	54	10	最新发行在外股份(百万股)	1,060	1,060	1,060	1,060
筹资活动现金流	(1,495)	(385)	(413)	(442)	ROIC(%)	7.51	8.83	9.04	9.23
现金净增加额	248	1,470	1,460	1,345	ROE-摊薄(%)	8.07	8.45	8.76	9.02
折旧和摊销	127	91	59	68	资产负债率(%)	44.56	44.66	44.89	44.65
资本开支	(23)	(123)	(72)	(92)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.68	12.24	11.06	10.05
营运资本变动	766	723	653	502	P/B (现价)	1.10	1.03	0.97	0.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>