

# 盈利能力向好，多业态综合服务优势显著——2024 年年报点评

招商积余 (001914.SZ)

## 核心观点

2024 年全年公司实现营收 171.72 亿元，同比增长 9.9%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比增长 14.2%。归母净利增速大于营收增速，主要由于：1) 盈利能力向好，2024 年综合毛利率为 12.0%，较上年同期提升了 0.4 个百分点；2) 降本增效成效显著，全年期间费用率仅为 4.3%，较上年同期下降了 0.5 个百分点。截至 2024 年年末，在管项目数量达 2296 个，管理面积达 3.7 亿平，较上年年末增长 0.2 亿平；全年新签合同额 40.3 亿元，其中政府公建、园区、医疗、交通、高端制造非住优势赛道贡献显著。多元增值服务融合，打造持续增长动力。资产管理业务运营能力持续提升。

## 事件

公司发布 2024 年年报，上半年实现营收 171.72 亿元，同比增长 9.9%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比增长 14.2%。

## 简评

**业绩稳中有进，盈利能力提升。**2024 年全年公司实现营收 171.72 亿元，同比增长 9.9%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比增长 14.2%，业绩稳中有升。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7.99 亿元，同比增长 21.1%。归母净利增速大于营收增速，主要由于：1) 盈利能力向好，公司 2024 年综合毛利率为 12.0%，较上年同期提升了 0.4 个百分点；2) 降本增效成效显著，全年期间费用率仅为 4.3%，较上年同期下降了 0.5 个百分点。

**管理规模质效并进，多业态综合服务能力优势突出。**2024 年全年公司基础物管实现营收 134.0 亿元，同比增长 10.6%，市场拓展持续发力，新签年度合同额 40.3 亿元，与上年同期基本持平；期末公司在管项目数量达 2296 个，管理面积达 3.65 亿平，较上年年末增长 0.2 亿平。**(1) 非住业态：**全年实现营收 96.7 亿元，同比增长 11.0%，第三方非住新签年度合同额达 34.6 亿元，办公、公共、园区、政府类非住优势赛道贡献显著；**(2) 住宅业态：**抢滩存量住宅赛道，全年实现营收 37.3 亿元，同比增长 9.7%，市场化住宅项目新签年度合同额 5.7 亿元，同比下降 3.1%。

**专业增值服务增长强劲。**2024 年全年公司增值类服务合计实现营收 30.9 亿元，同比增长 16.7%。其中实现平台增值服务实现营业收入 5.4 亿元，同比下降 8.2%；专业增值服务实现营业收入 25.5 亿元，同比增长 23.8%。平台增值业务以到家汇等平台为代表，

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070013

发布日期：2025 年 03 月 16 日

当前股价：10.84 元

目标价格 6 个月：14.56 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.52/8.91	-3.64/-4.46	-2.87/-15.21

12 月最高/最低价 (元) 13.38/8.22

总股本 (万股) 106,034.61

流通 A 股 (万股) 106,034.28

总市值 (亿元) 114.94

流通市值 (亿元) 114.94

近 3 月日均成交量 (万) 713.04

主要股东

招商局蛇口工业区控股股份有限公司 47.45%

## 股价表现



## 相关研究报告

【中信建投房地产】招商积余(001914): 业绩稳中有增，深耕非住赛道——2024 年半年报点评

通过持续深化数字化升级，带动平台交易额突破 11 亿元；深耕家政服务赛道，广州区域市场渗透率突破 30%。专业增值服务方面，实现充电桩累计部署近 3 万台，深化与招商蛇口的合作，重点布局精装修与第三方维修两大核心赛道，2024 年末业务覆盖超 160 个项目。

**资产管理业务运营能力持续提升。**2024 年全年公司资管业务实现营收 6.7 亿元，同比减少 4.0%。商业运营方面，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，商业项目管理面积 393 万方；2024 年全年集中商业销售额同比增长 30.0%，同店同比增长 6.0%。持有物业方面，截至 2024 年末公司持有物业的总可出租面积 46.9 万方，总体出租率 95%，较上年年末降低 1 个百分点，主要因写字楼和零星商业出租率有所下滑。

**维持买入评级，上调目标价。**我们预测 2025-2027 年公司的 EPS 为 0.91/1.03/1.16 元（原 2025-2026 为 1.03/1.23 元）。给予公司行业可比公司 2025 年 16X 的 PE 估值，上调对应目标价至 14.56 元（原目标价为 12.16 元），维持买入评级不变。

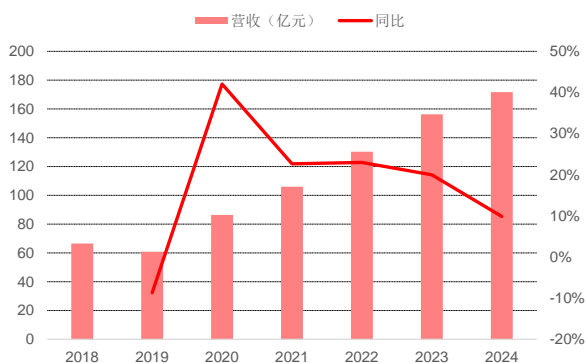
**风险提示：**1) 行业整体风险及物业费提价能力不及预期。包括行业竞争格局超预期恶化或政策调控超预期的风险。公司物业费单价受到指导价及业委会渗透率限制，调价较为困难，市场化程度可能不及预期。2) 项目拓展不及预期及成本端超预期。（a）内生增长：母公司受房地产行业整体影响去化放缓，项目输送不及预期。（b）外拓增长：外拓进度不及预期。（c）存量业务：合同续期压力增加，在管面积增速减缓。成本端：公司人力成本等主要成本项超预期上涨，或降本增效措施不及预期，造成公司利润率承压。

### 重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,626.68	17,172.30	18,968.32	21,080.36	23,070.71
YoY(%)	19.99	9.89	10.46	11.13	9.44
净利润(百万元)	735.73	840.50	964.84	1,095.25	1,234.08
YoY(%)	23.96	14.24	14.79	13.52	12.68
毛利率(%)	11.56	11.96	12.07	12.18	12.37
EPS(摊薄/元)	0.69	0.79	0.91	1.03	1.16
P/E(倍)	15.62	13.68	11.91	10.49	9.31

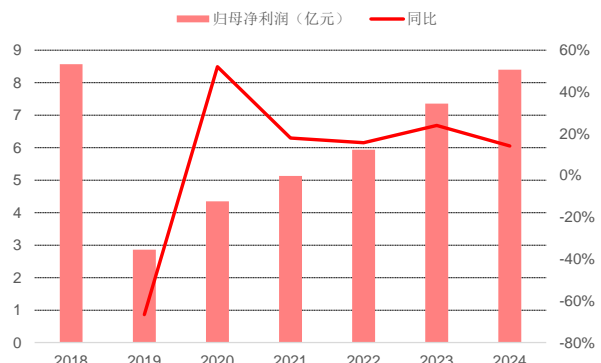
资料来源：iFinD，中信建投证券

图表 1:2024 年全年营收 171.72 亿元，同比增长 9.9%



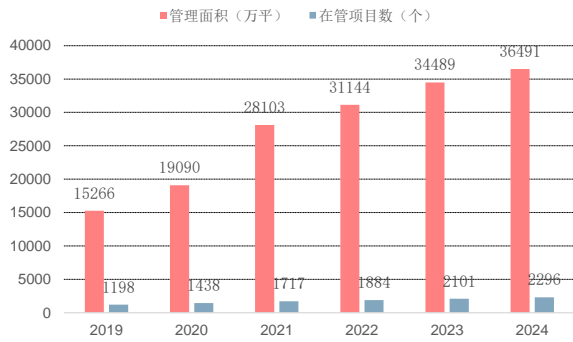
数据来源：公司公告，中信建投证券

图表 2:2024 年全年归母净利润 8.4 亿元，同比增长 14.2%

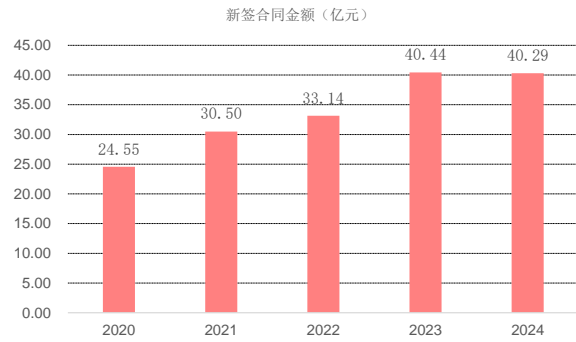


数据来源：公司公告，中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

**图表 3:2024 年全年公司管理面积 3.65 亿平**


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

**图表 4:2024 年全年公司新签合同金额 40.29 亿元**


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

**图表 5:可比公司估值表**

公司名称	公司代码	股价 (元)	每股收益			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
贝壳-W	2423.HK	62.5	1.58	1.94	2.38	36.2	29.4	23.9
华润万象生活	1209.HK	33.3	1.55	1.79	2.03	19.6	17.0	15.0
保利物业	6049.HK	31.5	2.75	2.97	/	10.5	9.7	/
中海物业	2669.HK	5.3	0.46	0.52	0.58	10.5	9.4	8.4
		可比公司最大值					29.4	23.9
		可比公司最小值					9.4	8.4
		可比公司调整平均值					16.4	15.8

资料来源: wind, 中信建投

## 报表预测

## 资产负债表 (百万)

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
<b>流动资产</b>	<b>8,71</b>	<b>9,21</b>	<b>11,83</b>	<b>14,2</b>	<b>16,75</b>
现金	4,34	4,66	6,129	7,94	9,818
应收票据及应收账款	2,31	2,31	2,936	3,26	3,571
其他应收款	730.	896.	1,074	1,19	1,306
预付账款	93.7	74.0	137.2	152.	166.8
存货	1,11	1,14	1,434	1,59	1,738
其他流动资产	106.	108.	124.3	138.	151.2
<b>非流动资产</b>	<b>9,89</b>	<b>9,85</b>	<b>8,977</b>	<b>8,09</b>	<b>7,271</b>
长期投资	98.7	105.	118.0	130.	143.1
固定资产	727.	691.	583.1	474.	366.4
无形资产	27.3	24.3	20.28	16.2	12.17
其他非流动资产	9,03	9,03	8,256	7,47	6,749
<b>资产总计</b>	<b>18,6</b>	<b>19,0</b>	<b>20,81</b>	<b>22,3</b>	<b>24,02</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,47</b>	<b>6,94</b>	<b>8,130</b>	<b>9,02</b>	<b>9,861</b>
短期借款	0.00	149.	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	2,15	2,97	2,785	3,09	3,376
其他流动负债	5,32	3,82	5,345	5,93	6,484
<b>非流动负债</b>	<b>1,21</b>	<b>1,54</b>	<b>1,355</b>	<b>1,17</b>	<b>1,009</b>
长期借款	426.	746.	553.4	368.	206.8
其他非流动负债	790.	802.	802.2	802.	802.2
<b>负债合计</b>	<b>8,69</b>	<b>8,49</b>	<b>9,486</b>	<b>10,1</b>	<b>10,87</b>
少数股东权益	151.	151.	184.6	222.	264.9
股本	1,06	1,06	1,060	1,06	1,060
资本公积	3,06	3,07	3,077	3,07	3,077
留存收益	5,63	6,28	7,004	7,82	8,751
归属母公司股东权益	9,75	10,4	11,14	11,9	12,88
<b>负债和股东权益</b>	<b>18,6</b>	<b>19,0</b>	<b>20,81</b>	<b>22,3</b>	<b>24,02</b>

## 现金流量表 (百万)

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,81</b>	<b>1,83</b>	<b>2,082</b>	<b>2,29</b>	<b>2,349</b>
净利润	738.	869.	998.1	1,13	1,276
折旧摊销	125.	126.	891.1	891.	840.1
财务费用	62.9	29.7	15.88	-2.26	-
投资损失	-4.97	-4.82	-	-	-
营运资金变动	850.	771.	167.1	262.	239.3
其他经营现金流	43.1	43.5	23.26	22.6	22.93
<b>投资活动现金流</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
资本支出	37.0	12.0	0.00	0.00	0.00
长期投资	-9.82	-6.98	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-	-	-	-	-
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
短期借款	0.00	149.	-	0.00	0.00
长期借款	-	320.	-	-	-
其他筹资现金流	1,27	-	-	-	-
<b>现金净增加额</b>	<b>1,18</b>	<b>247.</b>	<b>1,460</b>	<b>1,81</b>	<b>1,873</b>

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
<b>营业收入</b>	<b>15,62</b>	<b>17,17</b>	<b>18,96</b>	<b>21,08</b>	<b>23,07</b>
营业成本	13,82	15,11	16,67	18,51	20,21
营业税金及附加	92.01	109.4	119.8	130.5	145.2
销售费用	94.18	115.2	115.1	132.1	146.5
管理费用	605.1	601.6	694.0	771.3	844.1
研发费用	98.90	78.15	92.22	110.6	112.7
财务费用	62.90	29.79	15.88	-2.26	-
资产减值损失	0.00	-1.42	-1.57	-1.74	-1.91
信用减值损失	-	-	-	-	-
其他收益	94.78	49.51	85.21	85.21	85.21
公允价值变动收益	5.97	0.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.97	4.82	12.53	12.53	12.53
资产处置收益	0.59	2.50	1.31	1.31	1.31
<b>营业利润</b>	<b>915.2</b>	<b>1,135</b>	<b>1,304</b>	<b>1,470</b>	<b>1,663</b>
营业外收入	14.60	10.16	12.25	12.25	12.25
营业外支出	1.45	7.12	7.91	7.91	7.91
<b>利润总额</b>	<b>928.4</b>	<b>1,138</b>	<b>1,309</b>	<b>1,474</b>	<b>1,667</b>
所得税	189.7	269.2	311.1	341.6	391.0
<b>净利润</b>	<b>738.6</b>	<b>869.4</b>	<b>998.1</b>	<b>1,133</b>	<b>1,276</b>
少数股东损益	2.93	28.98	33.26	37.76	42.54
<b>归属母公司净利润</b>	<b>735.7</b>	<b>840.5</b>	<b>964.8</b>	<b>1,095</b>	<b>1,234</b>
EBITDA	1,117	1,295	2,216	2,363	2,490
EPS (元)	0.69	0.79	0.91	1.03	1.16

## 主要财务比率

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	19.99	9.89	10.46	11.13	9.44
营业利润(%)	10.97	24.08	14.90	12.68	13.12
归属于母公司净利	23.96	14.24	14.79	13.52	12.68
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.56	11.96	12.07	12.18	12.37
净利率(%)	4.71	4.89	5.09	5.20	5.35
ROE(%)	7.54	8.07	8.66	9.15	9.57
ROIC(%)	7.94	11.75	11.81	14.73	18.74
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.73	44.56	45.58	45.56	45.25
净负债比率(%)	-	-	-	-	-
流动比率	1.17	1.33	1.46	1.58	1.70
速动比率	0.99	1.13	1.25	1.37	1.49
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.84	0.90	0.91	0.94	0.96
应收账款周转率	6.82	7.59	6.56	6.56	6.56
应付账款周转率	6.41	5.08	5.99	5.99	5.99
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊)	0.69	0.79	0.91	1.03	1.16
每股经营现金流	1.71	1.73	1.96	2.16	2.22
每股净资产(最新)	9.20	9.83	10.51	11.28	12.16
<b>估值比率</b>					
P/E	15.62	13.68	11.91	10.49	9.31
P/B	1.18	1.10	1.03	0.96	0.89
EV/EBITDA	9.38	7.18	3.61	2.64	1.79

## 分析师介绍

### 竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

### 黄啸天

中信建投证券房地产&REITs 行业分析师，上海财经大学硕士。2018 年加入中信建投，深入覆盖房地产开发、物业管理、REITs 等领域。2020 年最佳行业金牛分析师奖团队成员，2018、2020 年卖方分析师水晶球奖团队成员，2018-2023 年 Wind 金牌分析师。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk