

公司研究

物管毛利率显著提升，专业增值表现亮眼

——招商积余（001914.SZ）2024 年度业绩点评

要点

事件：公司 2024 年度营收同比增长 10%，扣非归母净利润同比增长 21%。

招商积余发布 2024 年年报，公司实现营业收入 171.7 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%，扣非归母净利润 8.0 亿元，同比增长 21.1%。

点评：物管主业增长强劲，毛利率显著提升，专业增值表现亮眼，分红比例提升。

1) 物管主业增长强劲，毛利率显著提升。2024 年公司在经营质量管控、资源配置优化方面取得成效，对项目实施精准化、分类化治理，推动存量项目提质增效。2024 年基础物管业务实现收入 134 亿元，占总收入比重达到 78.0%，其中住宅业态 37.3 亿元，同比增长 9.7%，非住宅业态 96.7 亿元，同比增长 11.0%，物管主业增长强劲，同时毛利率显著提升，非住宅业态物管毛利率为 10.6%，同比提升 1.5pct；住宅物管毛利率为 10.9%，同比提升 3.0pct。

2) 外拓精准发力，年度新签约合同额维持较高水平。截至 2024 年末，公司总在管面积 3.65 亿平，在管项目 2296 个，覆盖全国 162 个城市。2024 年，在行业竞争加剧的情况下，公司保持了较强的市场拓展竞争力，年内新签约物业管理年度合同金额 40.3 亿元，与上年基本持平；其中第三方项目新签约年度合同金额 36.9 亿元，同比增长 4.4%，在保证较强的拓展力度同时，公司注重差异化的市场竞争能力，医疗业态新签年度合同额 1.76 亿元，较上年翻倍，交通业态 1.62 亿元，IFM 业态 3.2 亿元，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%。

3) 专业增值服务表现亮眼，现金充沛分红比例提升。2024 年公司专业增值服务实现收入 25.5 亿元，同比增长 23.8%，在细分板块中收入增速最快，其中房地产经纪业务、智慧能源（充电桩部署近 3 万台）、精装修、第三方维修等细分领域表现突出。2024 年经营活动产生现金流净额 18.4 亿元，年末银行存款 46.1 亿元，年度分红金额 2.5 亿元，分红比例 29.3%，较上年提升约 5pct。

盈利预测、估值与评级：公司非住宅外拓竞争力较强，背靠大股东招商蛇口，住宅业态优质项目资源丰厚，基础物管业务稳健增长，且业绩保障性较强；考虑平台增值业务和资管业务增速放缓，调整公司 2025-2026 年归母净利润预测至 9.7/11.0 亿元（原预测 10.5/11.7 亿元），新增 2027 年预测为 12.2 亿元，预测 2025-2027 年 EPS 为 0.91/1.04/1.15 元，对应预测 PE 为 13/12/11 倍，公司是 A 股稀缺物管龙头标的，估值具备吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：重资产剥离进度不及预期，非住宅外拓竞争加剧导致利润率下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,627	17,172	19,325	21,407	23,327
营业收入增长率	19.99%	9.89%	12.54%	10.77%	8.97%
净利润（百万元）	736	840	966	1,100	1,217
净利润增长率	23.96%	14.24%	14.97%	13.88%	10.63%
EPS（元）	0.69	0.79	0.91	1.04	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.54%	8.07%	8.67%	9.21%	9.49%
P/E	18	15	13	12	11
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-18

买入（维持）

当前价：12.15 元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

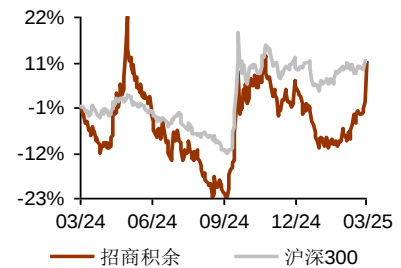
021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.60
总市值(亿元):	128.83
一年最低/最高(元):	8.16/13.33
近 3 月换手率:	42.34%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	19.44	8.48	1.91
绝对	21.87	10.15	13.12

资料来源：Wind

相关研报

20240316 业绩基本符合预期，外拓力度持续提升——招商积余（001914.SZ）2023 年度业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,627	17,172	19,325	21,407	23,327
营业成本	13,821	15,119	16,965	18,774	20,447
折旧和摊销	56	45	59	62	66
税金及附加	92	109	123	128	140
销售费用	94	115	130	144	157
管理费用	605	602	677	750	817
研发费用	99	78	116	128	140
财务费用	63	30	10	-1	-16
投资收益	5	5	5	6	7
营业利润	915	1,136	1,335	1,523	1,690
利润总额	928	1,139	1,335	1,523	1,690
所得税	190	269	334	381	422
净利润	739	869	1,001	1,142	1,267
少数股东损益	3	29	35	42	50
归属母公司净利润	736	840	966	1,100	1,217
EPS(按最新股本计, 元)	0.69	0.79	0.91	1.04	1.15

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,816	1,836	1,467	1,665	1,895
净利润	736	840	966	1,100	1,217
折旧摊销	56	45	59	62	66
净营运资金增加	-307	-521	28	-1	-150
其他	1,332	1,472	414	503	762
投资活动产生现金流	-39	-94	-203	-119	-118
净资本支出	-30	-23	-45	-45	-45
长期投资变化	99	106	-30	-30	-30
其他资产变化	-108	-177	-128	-44	-43
融资活动现金流	-595	-1,495	-405	-292	-319
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-353	-1,212	-149	0	0
无息负债变化	542	1,015	864	1,452	1,114
净现金流	1,182	248	859	1,254	1,458

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.6%	12.0%	12.2%	12.3%	12.3%
EBITDA 率	7.1%	7.5%	7.4%	7.5%	7.5%
EBIT 率	6.5%	7.0%	7.1%	7.2%	7.3%
税前净利润率	5.9%	6.6%	6.9%	7.1%	7.2%
归母净利润率	4.7%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%
ROA	4.0%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%
ROE (摊薄)	7.5%	8.1%	8.7%	9.2%	9.5%
经营性 ROIC	15.5%	19.9%	21.6%	24.4%	27.8%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	47%	45%	45%	47%	47%
流动比率	1.17	1.33	1.37	1.40	1.45
速动比率	1.02	1.16	1.20	1.20	1.25
归母权益/有息债务	4.71	12.13	15.70	16.83	18.08
有形资产/有息债务	7.35	18.27	24.16	27.38	30.25

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	18,604	19,067	20,538	22,839	24,887
货币资金	4,348	4,669	5,528	6,782	8,240
应收票据	26	54	61	68	74
应收账款	2,293	2,193	2,470	2,739	2,988
预付账款	94	74	83	92	100
其他应收款 (合计)	0	896	1,009	1,117	1,217
存货	1,117	1,146	1,286	1,877	2,045
其他流动资产	837	178	178	178	178
流动资产合计	8,714	9,210	10,615	12,854	14,843
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	99	106	136	166	196
固定资产	627	595	562	530	498
投资性房地产	5,488	5,478	5,478	5,478	5,478
无形资产	27	24	37	49	60
商誉	3,194	3,194	3,194	3,194	3,194
其他非流动资产	201	201	201	201	201
非流动资产合计	9,890	9,856	9,923	9,985	10,044
总负债	8,694	8,496	9,212	10,664	11,779
短期借款	0	149	0	0	0
应付账款	2,155	2,974	3,337	3,693	4,022
合同负债	892	1,049	1,284	1,579	1,790
其他应付款	1,442	1,432	1,640	2,248	2,641
应付股利	3	0	0	0	0
流动负债合计	7,476	6,947	7,746	9,149	10,213
长期借款	341	663	663	663	663
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	79	79	79	79
非流动负债合计	1,217	1,549	1,465	1,515	1,565
股东权益	9,910	10,570	11,326	12,175	13,108
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
公积金	3,592	3,622	3,622	3,622	3,622
未分配利润	5,107	5,746	6,458	7,265	8,148
归属母公司权益	9,759	10,419	11,140	11,947	12,830
少数股东权益	151	151	186	228	278

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.60%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
管理费用率	3.87%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.40%	0.17%	0.05%	-0.01%	-0.07%
研发费用率	0.63%	0.46%	0.60%	0.60%	0.60%
所得税率	20%	24%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.17	0.24	0.28	0.32	0.35
每股经营现金流	1.71	1.73	1.38	1.57	1.79
每股净资产	9.20	9.83	10.51	11.27	12.10
每股销售收入	14.74	16.19	18.23	20.19	22.00

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18	15	13	12	11
PB	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.9	5.8	4.7	3.7	2.8
股息率	1.4%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP