

招商积余 (001914)

业绩稳健，分红再上新台阶——招商积余 2024 年报点评

事件：2024 年公司实现营业收入 171.72 亿元，同比+9.89%；归母净利润 8.40 亿元，同比+14.24%；基本每股收益 0.79 元，同比+14.24%。

基础物管毛利率改善，形成业绩良性拉动

收入端，2024 年公司实现营业收入 171.72 亿元，同比+9.89%；其中，1) 物业管理业务实现营业收入 164.87 亿元，同比+11.72%。细分来看，基础物业、平台增值、专业增值服务分别实现收入同比+10.63%、-8.22%、+23.77%，占营收比重分别达 78.04%、3.12%、14.85%，其中基础物管营收占比提升达 7.5pct；2) 资产管理业务实现营业收入 6.70 亿元，同比-4.03%。**利润端**，2024 年公司实现归母净利润 8.40 亿元，同比增长 14.24%；毛利率 11.96%，较 23 年提升 0.4pct；其中，物管业务中基础物业、平台增值、专业服务毛利率分别为 10.67%、10.51%、9.23%，较 23 年同期分别+1.91%、+2.02%、-8.58pct，业绩贡献最高的基础物管毛利率改善形成正向拉动。**费用端**，2024 年公司销售、管理、财务费用率较 23 年分别+0.07%、-0.37%、-0.23pct 至 0.67%、3.5%、0.17%，其中，公司通过提高资金周转效率实现有息债务规模压降，财务费率优化明显，费用管控提能力提升。分红方面，公司拟每 10 股派现 2.4 元，现金分红比例提升至 30.25%。

市拓合同额维持高位，非住宅拓展“多点开花”

规模端，截至 2024 年，公司在管项目数达 2296 个，较 23 年末增加 195 个，在管面积 3.65 亿 m²，较 23 年提升 5.80%；其中关联方和第三方管理面积较 23 年末分别提升 10.48%、3.33%；其中住宅、非住宅业态管理面积较 23 年分别提升 4.79%、6.43%，保持良好规模增速。**拓展端**，2024 年，公司新签年度合同额达 40.29 亿元，与 23 年基本持平，其中，第三方新签合同额 36.93 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。分业态看，住宅业态拓展合同额同比+47%，非住宅业态中医疗、交通、IFM 业态分别新增合同额 1.76、1.62、3.2 亿元，非住业务拓展多点开花，此外 4 家并购企业贡献新增合同额 2.84 亿元。截至 2024 年，来自招商局集团内部的新签年度合同额为 3.36 亿元，招商蛇口在公司大客户业务拓展等方面也提供重要支持，关联方优势继续显现。

平台增值业绩回落，资管业务运营稳定

平台及专业增值服务方面，2024 年公司分别同比-8.22%、+23.77%，其中专业增值服务在经纪、充电桩、家装、维修等领域均取得业务突破。资管业务方面，1) 商业运营业务：截至 2024 年末，招商商管在管商业项目 70 个（含筹备项目），管理面积 393 万 m²，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。2024 年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%。2) 持有物业出租经营业务：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 46.89 万 m²，出租率为 95%，管理规模及出租率维持稳定。

投资建议：公司背靠招商局集团，关联方交付规模大、外拓维持较高体量，基础物业支撑下业绩表现具备韧性，考虑公司基础物业盈利能力改善，我们预测公司 25-26 年归母净利润分别为 9.22、10.78 亿元，新增 27 年预测 11.88 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：市场不确定性加大风险、行业竞争加剧风险、创新业务孵化风险

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,626.68	17,172.30	18,898.12	21,128.09	23,428.94
增长率(%)	19.99	9.89	10.05	11.80	10.89
EBITDA(百万元)	1,081.46	1,278.10	1,334.02	1,567.42	1,722.39
归属母公司净利润(百万元)	735.73	840.50	921.78	1,078.48	1,188.02
增长率(%)	23.96	14.24	9.67	17.00	10.16
EPS(元/股)	0.69	0.79	0.87	1.02	1.12
市盈率(P/E)	17.51	15.33	13.98	11.95	10.84
市净率(P/B)	1.32	1.24	1.15	1.07	0.99
市销率(P/S)	0.82	0.75	0.68	0.61	0.55
EV/EBITDA	4.27	1.26	3.39	0.71	1.60

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 03 月 19 日

投资评级

行业	房地产/房地产服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	12.15 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,060.35
流通 A 股股本(百万股)	1,060.34
A 股总市值(百万元)	12,883.20
流通 A 股市值(百万元)	12,883.16
每股净资产(元)	9.83
资产负债率(%)	44.56
一年内最高/最低(元)	13.59/8.16

作者

王雯	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005	wangwena@tfzq.com
鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	baorongfu@tfzq.com
师亮	分析师
SAC 执业证书编号：S1110525020001	shiliang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《招商积余-半年报点评:稳中有进，积极拓展——招商积余 24 年中报点评》
2024-09-02
- 2 《招商积余-年报点评报告:巩固优势，活力向上——招商积余 2023 年报点评》
2024-03-19
- 3 《招商积余-季报点评:Q1 业绩稳增，市拓开局向好》 2023-04-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,347.64	4,668.84	4,212.19	7,296.63	5,764.87	营业收入	15,626.68	17,172.30	18,898.12	21,128.09	23,428.94
应收票据及应收账款	2,318.65	2,247.09	3,159.87	2,356.91	3,760.65	营业成本	13,820.71	15,119.32	16,672.83	18,540.92	20,560.02
预付账款	93.70	74.08	110.94	94.81	133.35	营业税金及附加	92.01	109.47	119.40	130.86	147.50
存货	1,116.67	1,145.73	1,839.63	1,211.84	2,168.72	销售费用	94.18	115.28	120.38	138.21	151.26
其他	837.31	1,005.08	1,006.93	1,237.93	1,247.74	管理费用	605.15	601.61	696.96	779.20	849.64
流动资产合计	8,713.98	9,140.82	10,329.56	12,198.12	13,075.33	研发费用	98.90	78.15	86.93	97.19	117.14
长期股权投资	98.77	105.51	105.51	105.51	105.51	财务费用	62.90	29.79	26.81	26.81	26.81
固定资产	627.13	595.04	601.96	615.89	626.81	资产/信用减值损失	(43.89)	(40.37)	(40.37)	(42.02)	(40.92)
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	5.97	0.55	80.00	70.00	60.00
无形资产	27.35	24.34	26.25	28.86	31.18	投资净收益	4.97	4.82	4.82	4.82	4.82
其他	9,136.83	9,131.52	9,058.48	9,026.79	9,015.84	其他	(29.49)	17.98	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	9,890.08	9,856.42	9,792.21	9,777.05	9,779.34	营业利润	915.26	1,135.69	1,219.26	1,447.71	1,600.48
资产总计	18,604.06	19,066.73	20,121.77	21,975.17	22,854.67	营业外收入	14.60	10.16	12.25	12.34	11.58
短期借款	0.00	149.04	100.00	100.00	100.00	营业外支出	1.45	7.12	5.00	5.00	5.00
应付票据及应付账款	2,155.10	2,974.07	1,657.27	3,492.98	2,218.14	利润总额	928.41	1,138.73	1,226.50	1,455.05	1,607.06
其他	4,429.59	2,775.11	5,351.10	4,416.76	5,526.61	所得税	189.75	269.25	306.63	363.76	401.76
流动负债合计	6,584.68	5,898.22	7,108.37	8,009.74	7,844.74	净利润	738.65	869.47	919.88	1,091.29	1,205.29
长期借款	341.10	663.10	820.00	900.00	980.00	少数股东损益	2.93	28.98	(1.91)	12.81	17.27
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	735.73	840.50	921.78	1,078.48	1,188.02
其他	876.15	885.98	881.07	881.07	882.70	每股收益(元)	0.69	0.79	0.87	1.02	1.12
非流动负债合计	1,217.25	1,549.08	1,701.07	1,781.07	1,862.70						
负债合计	8,693.68	8,496.41	8,809.44	9,790.81	9,707.45						
少数股东权益	151.02	151.35	149.83	160.08	173.89						
股本	1,060.35	1,060.35	1,060.35	1,060.35	1,060.35						
资本公积	3,068.90	3,077.49	3,077.49	3,077.49	3,077.49						
留存收益	5,630.06	6,290.30	7,027.72	7,890.50	8,840.92						
其他	0.05	(9.16)	(3.06)	(4.06)	(5.42)						
股东权益合计	9,910.37	10,570.32	11,312.33	12,184.36	13,147.22						
负债和股东权益总计	18,604.06	19,066.73	20,121.77	21,975.17	22,854.67						
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	738.65	869.47	921.78	1,078.48	1,188.02	成长能力					
折旧摊销	96.22	92.28	46.16	49.46	52.76	营业收入	19.99%	9.89%	10.05%	11.80%	10.89%
财务费用	94.85	47.55	26.81	26.81	26.81	营业利润	10.97%	24.08%	7.36%	18.74%	10.55%
投资损失	(13.68)	0.00	(4.82)	(4.82)	(4.82)	归属于母公司净利润	23.96%	14.24%	9.67%	17.00%	10.16%
营运资金变动	1,019.32	803.97	(1,903.68)	2,601.62	(2,561.39)	获利能力					
其它	(118.94)	23.13	78.09	82.81	77.27	毛利率	11.56%	11.96%	11.78%	12.25%	12.25%
经营活动现金流	1,816.42	1,836.40	(835.66)	3,834.35	(1,221.35)	净利率	4.71%	4.89%	4.88%	5.10%	5.07%
资本支出	21.48	6.49	59.92	66.00	64.36	ROE	7.54%	8.07%	8.26%	8.97%	9.16%
长期投资	31.11	6.75	0.00	0.00	0.00	ROIC	30.49%	52.62%	113.59%	39.38%	478.78%
其他	(91.90)	(107.00)	(190.09)	(197.18)	(185.54)	偿债能力					
投资活动现金流	(39.31)	(93.76)	(130.18)	(131.18)	(121.18)	资产负债率	46.73%	44.56%	43.78%	44.55%	42.47%
债权融资	(415.50)	(1,242.15)	687.05	(399.47)	53.19	净负债率	-22.97%	-36.04%	-23.33%	-50.04%	-34.11%
股权融资	(179.23)	(0.63)	(177.87)	(219.26)	(242.43)	流动比率	1.17	1.33	1.45	1.52	1.67
其他	(0.13)	(252.52)	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.02	1.16	1.19	1.37	1.39
筹资活动现金流	(594.86)	(1,495.30)	509.18	(618.73)	(189.24)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	6.68	7.52	6.99	7.66	7.66
现金净增加额	1,182.24	247.34	(456.65)	3,084.45	(1,531.76)	存货周转率	13.70	15.18	12.66	13.85	13.86
						总资产周转率	0.86	0.91	0.96	1.00	1.05
每股指标(元)						每股指标(元)					
						每股收益	0.69	0.79	0.87	1.02	1.12
						每股经营现金流	1.71	1.73	-0.79	3.62	-1.15
						每股净资产	9.20	9.83	10.53	11.34	12.23
估值比率											
						市盈率	17.51	15.33	13.98	11.95	10.84
						市净率	1.32	1.24	1.15	1.07	0.99
						EV/EBITDA	4.27	1.26	3.39	0.71	1.60
						EV/EBIT	4.50	1.31	3.52	0.73	1.65

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com