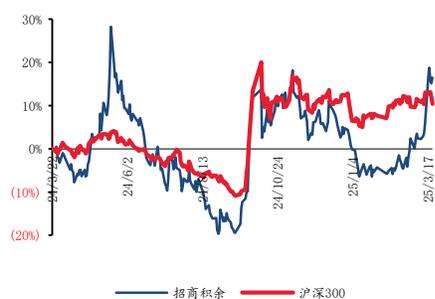


招商积余 2024 年报点评：收入利润保持双增，管理规模质效并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.6/10.6
总市值/流通(亿元)	126.39/126.39
12个月内最高/最低价(元)	13.59/8.16

相关研究报告

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 171.72 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 8.40 亿元，同比增长 14.24%，基本每股收益 0.79 元/股，同比增长 14.24%。

要点：

营收利润保持双增长，降本提效成果显著。

2024 年公司实现营收 171.72 亿元，同比增长 9.89%，归母净利润 8.40 亿元，同比增长 14.24%。归母净利润增长幅度高于营收增速主要原因包括：1) 公司物业管理业务毛利率为 10.45%，较 23 年同比提升 0.44 个百分点，带动公司销售毛利率提升 0.4 个百分点至 11.96%；2) 2024 年管理费用率和财务费用率分别下降 0.37 和 0.23 个百分点至 3.50% 和 0.17%，费用不断压降，盈利水平持续提升。

物业管理业务增长强劲，基础物管对营收的贡献占比最高。

分业务板块来看，公司物业管理业务实现营收 164.87 亿元，同比增长 11.72%，资产管理业务实现营收 6.70 亿元，同比下降 4.03%。物业管理业务增长强劲，细分来看，2024 年基础物管业务实现收入 134.1 亿元，同比增长 10.63%，营收占比为 78.04%。其中住宅和非住宅分别实现营收 37.32 亿元和 96.69 亿元，占基础物管业务收入的比例分别为 27.85% 和 72.15%。此外，专业增值服务、平台增值服务、持有物业出租及经营、商业运营业务对营收的贡献占比分别为 14.85%/3.12%/2.58%/1.32%。

外拓合同规模维持高位，非住宅业态竞争能力强。

截至 2024 年末，公司在管物业项目 2296 个，覆盖全国 162 个城市，管理面积 3.65 亿平方米，同比增长 5.8%。分类型来看，其中住宅类和非住宅类管理面积分别为 1.38 和 2.27 亿平方米，较 2023 年分别提升 4.79% 和 6.43%，第三方管理面积 2.33 亿平方米，占比 63.8%，来自招商局集团内部的物业项目管理面积为 1.32 亿平方米。

公司新签合同规模维持高位，年内实现新签年度合同额 40.29 亿元，同比微降 0.37%，其中第三方项目新签年度合同额 36.93 亿元，同比增长 4.35%，来自招商局集团内部新签年度合同额 3.36 亿元。非住宅新签年度合同额 34.62 亿元，同比微增 0.09%，非住宅业态具备较强竞争能力，全能新增政府公建、产业园区、金融服务等优质项目超百个，医疗、交通、IFM 业态分别实现新签合同额 1.76/1.62/3.2 亿元。

深化增值服务业务布局，打造持续增长动力。

2024年，公司平台增值服务业务实现营收5.36亿元，同比下降8.22%，自营高端服务品牌精准定位深圳等重点区域，复购率稳定50%以上，深耕家政服务赛道，广州区域市场渗透率突破30%，并且构建起全域覆盖的智慧服务网络。2024年专业增值业务实现营收25.51亿元，同比增长23.77%，公司创新房产经纪服务模式，通过深耕细作快速实现“余房网”平台经济规模突破；以“招小充”为代表的智慧能源业务加速布局，充电桩累计部署近3万台，服务用户规模持续扩大。深化与招商蛇口的合作，并加大市场化拓展，重点布局精装修与第三方维修两大核心赛道；拓展第三方维修服务版图，2024年末业务覆盖超160个项目。

商业运营销售额提升，持有物业出租率稳定。

资产管理业务方面，2024年公司资管业务实现营收6.70亿元，同比下降4.03%。其中商业运营业务实现营收2.27亿元，同比下降7.33%。截至2024年末，公司旗下招商商管在管商业项目70个（含筹备项目），管理面积393万平方米，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，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%；年内实现了珠海、长沙观沙岭、成都金牛和成都天府4个花园城项目的亮眼开业。

持有物业出租及经营业务实现营收4.43亿元，2024年末总可出租面积为46.89万 m^2 ，总体出租率为95%。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。公司以稳健经营为核心，结合市场环境变化调整租赁策略，保障持有物业租赁业务持续稳定地运营。

投资建议：

公司背靠招商局集团，物管业务外拓新签规模保持增长，业态多元化布局，成本与费用管控成果显著，盈利能力不断提高，我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润为9.54/10.07/11.34亿元，对应25/26/27年PE分别为13.25X/12.55X/11.14X，持续给予“增持”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；业务拓展不及预期；行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,172	19,000	20,500	22,815
营业收入增长率(%)	9.89%	10.64%	7.89%	11.29%
归母净利（百万元）	840	954	1,007	1,134
净利润增长率(%)	14.24%	13.52%	5.54%	12.63%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.90	0.95	1.07
市盈率（PE）	13.33	13.25	12.55	11.14

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,348	4,669	5,935	6,795	8,162
应收和预付款项	2,412	2,321	2,580	2,775	3,024
存货	1,117	1,146	1,159	1,255	1,394
其他流动资产	837	1,075	1,119	1,179	1,343
流动资产合计	8,714	9,210	10,793	12,004	13,923
长期股权投资	99	106	121	139	159
投资性房地产	5,488	5,478	5,466	5,455	5,444
固定资产	627	595	581	573	571
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	27	24	26	27	26
长期待摊费用	111	102	93	86	81
其他非流动资产	12,252	12,762	14,328	15,516	17,425
资产总计	18,604	19,067	20,614	21,795	23,705
短期借款	0	149	199	239	269
应付和预收款项	2,163	2,985	3,027	3,229	3,733
长期借款	341	663	763	823	873
其他负债	6,189	4,699	5,450	5,609	6,124
负债合计	8,694	8,496	9,440	9,901	10,999
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
资本公积	3,069	3,077	3,077	3,077	3,077
留存收益	5,630	6,290	6,879	7,582	8,373
归母公司股东权益	9,759	10,419	11,008	11,710	12,501
少数股东权益	151	151	166	184	205
股东权益合计	9,910	10,570	11,174	11,894	12,706
负债和股东权益	18,604	19,067	20,614	21,795	23,705

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,816	1,836	1,592	1,185	1,758
投资性现金流	-39	-94	-83	-92	-98
融资性现金流	-595	-1,495	-166	-233	-292
现金增加额	1,182	248	1,343	860	1,367

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,627	17,172	19,000	20,500	22,815
营业成本	13,821	15,119	16,700	18,100	20,100
营业税金及附加	92	109	120	131	148
销售费用	94	115	129	141	155
管理费用	605	602	663	713	792
财务费用	63	30	32	30	30
资产减值损失	0	-1	-1	-1	-1
投资收益	5	5	6	6	7
公允价值变动	6	1	-2	-1	-2
营业利润	915	1,136	1,286	1,324	1,512
其他非经营损益	13	3	4	7	5
利润总额	928	1,139	1,291	1,331	1,517
所得税	190	269	322	306	362
净利润	739	869	969	1,025	1,155
少数股东损益	3	29	15	18	21
归母股东净利润	736	840	954	1,007	1,134

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.56%	11.96%	12.11%	11.71%	11.90%
销售净利率	4.71%	4.89%	5.02%	4.91%	4.97%
销售收入增长率	19.99%	9.89%	10.64%	7.89%	11.29%
EBIT 增长率	9.69%	19.90%	14.10%	2.95%	13.64%
净利润增长率	23.96%	14.24%	13.52%	5.54%	12.63%
ROE	7.54%	8.07%	8.67%	8.60%	9.07%
ROA	4.06%	4.62%	4.88%	4.83%	5.08%
ROIC	6.37%	7.69%	8.09%	8.01%	8.42%
EPS (X)	0.69	0.79	0.90	0.95	1.07
PE (X)	17.24	13.33	13.25	12.55	11.14
PB (X)	1.30	1.08	1.15	1.08	1.01
PS (X)	0.81	0.65	0.67	0.62	0.55
EV/EBITDA (X)	9.60	5.82	5.37	4.70	3.45

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。