

## 运营提效推动业绩高增，物管规模与质量双提升——2024 年年度业绩点评

### 核心观点

公司 2024 年实现营业收入 185.3 亿元，同比增长 6.5%；实现归母净利润 5.0 亿元，同比增长 21.5%；归母净利润增速高于营收增速主因毛利率提升、管理费用率下降、处置 MAG 股权获得收益。截至 2024 年年末，公司在管面积达 5.1 亿方，同比增长 13.5%，合管比达 1.70，储备充沛。公司深耕运营具备优势的华东区域，2024 年存量住宅新拓单价同比提升 8.5%。75% 的派息率和 2024 年年内对 0.9% 已发行股份的回购，彰显公司对股东回报的重视。

### 事件

公司发布 2024 年年度业绩，全年实现营业收入 185.3 亿元，同比增长 6.5%；实现核心经营利润 15.9 亿元，同比增长 22.5%；实现归母净利润 7.9 亿元，同比增长 29.7%。

### 简评

**运营提效推动业绩高增。**2024 年公司实现营业收入 185.3 亿元，同比增长 6.5%；实现核心经营利润 15.9 亿元，同比增长 22.5%；实现归母净利润 7.9 亿元，同比增长 29.7%。归母净利润增速高于营收增速主因：1) 聚焦精益运营，全年综合毛利率为 17.3%，较上年提升 0.5 个百分点；2) 成本管控得力，全年管理费用率为 6.8%，较上年下降 0.5 个百分点；3) 出售持有的澳大利亚早教公司 MAG 的 16% 股权，获得处置收益 9697 万元。

**深耕优势区域华东，物管新拓提质。**2024 年公司物业管理业务营收达 124.0 亿元，同比增长 11.7%，占营收比重为 66.9%；毛利率为 13.7%，较上年提升 0.7 个百分点。截至 2024 年年末公司物管在管面积 5.1 亿方，同比增长 13.5%；物管合约面积为 8.7 亿方，合管比为 1.70，储备充沛。公司深耕具备运营优势的华东区域，华东项目在管面积占比 58.6%；2024 年新拓面积中核心城市占比为 89.5%，存量住宅新拓单价同比提升 8.5%。

**三项专业服务业务盈利水平均获提升。**公司的三项专业服务业务营收表现分化，2024 年园区服务、咨询服务、科技服务的营收分别为 33.7/24.1/3.4 亿元，同比增速分别为-5.5%/+5.1%/-20.3%；三项业务的盈利水平均获提升，毛利率分别为 22.6%/24.9%/39.3%，分别较上年提高 1.1/1.5/0.6 个百分点。

**回购与高股息并行，持续回报股东。**公司的末期与特别股息合计每股 0.2 港币，派息率达 75%，以最新收盘价计算的股息率达 4.8%。公司 2024 年还回购了 0.9% 的已发行股份，高度重视股东回报。

**上调盈利预测与目标价，维持买入评级。**我们预测 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.30/0.35/0.39 元（原预测 2025-2026 年为 0.25/0.27 元）。公司业绩高增、深耕优质区域稳步拓张，我们给予其相对可比公司 2025 年平均 PE 估值 30% 的溢价，即 17X 的

## 绿城服务 (2869.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 03 月 24 日

当前股价：4.21 港元

目标价格 6 个月：5.52 港元

### 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
15.03/10.10	19.94/-0.18	55.93/12.73
12 月最高/最低价 (港元)		5.52/2.62
总股本 (万股)		316,364.56
流通 H 股 (万股)		316,364.56
总市值 (亿港元)		133.19
流通市值 (亿港元)		133.19
近 3 月日均成交量 (万)		413.08
主要股东		
Orchid Garden Investment Company Limited		32.24%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 24.08.25 【中信建投房地产】绿城服务 (2869): 业绩表现优异，盈利能力向好 —— 2024 年中期业绩点评
- 24.03.28 【中信建投房地产】绿城服务 (2869): 业绩稳健盈利提升，聚焦主业拓展提质 —— 2023 年全年业绩点评
- 23.08.27 【中信建投房地产】绿城服务 (2869): 聚焦主业拓展加速，业绩稳健成长 —— 2023 年中期业绩点评

PE 估值，对应目标价 5.52 港元（原目标价 4.04 港元），维持买入评级不变。

## 风险分析

1) 公司所在的物业管理行业当前面临激烈的行业竞争，公司未来可能由于竞争加剧无法中标足够的项目，导致第三方物管面积增速放缓。

2) 公司毛利率面临压力。公司收取的物业费基本恒定的，调价相对来说比较困难，但公司需要面对人工成本每年的上涨，如果公司无法持续提升管理效率并运用科技手段节约人工，公司将面临毛利率下滑的压力。

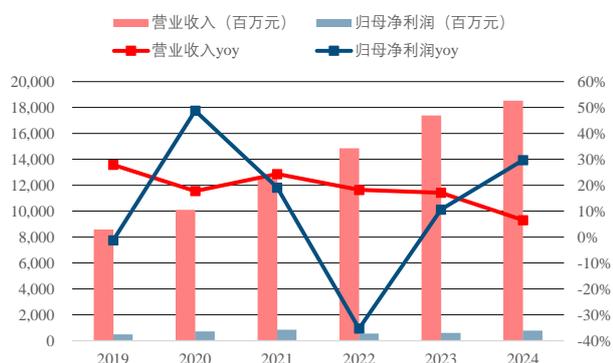
3) 非经营性因素持续影响公司利润释放。公司作为滨江服务的基石投资人持有滨江服务低于 5% 股权，由于该部分按公允价值核算，其每年的价值会随着滨江服务的股价变动有所调整，未来也会持续影响公司利润；除此之外，如果公司后续持续计提应收款项及其他应收款减值准备，也将对公司利润端表现产生影响。

表 1: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,393.27	18,527.76	19,207.82	20,255.25	20,969.07
YoY(%)	17.08	6.52	3.67	5.45	3.52
净利润（百万元）	605.37	785.10	951.77	1,099.76	1,220.93
YoY(%)	10.57	29.69	21.23	15.55	11.02
EPS(摊薄/元)	0.19	0.25	0.30	0.35	0.39
P/E(倍)	20.31	15.66	12.92	11.18	10.07
P/B(倍)	1.66	1.58	1.51	1.43	1.35

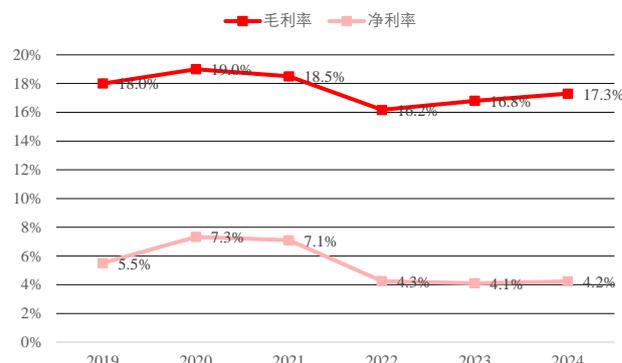
资料来源: iFind, 中信建投证券

图 1: 2024 年归母净利润 7.9 亿元，同比增长 29.7%



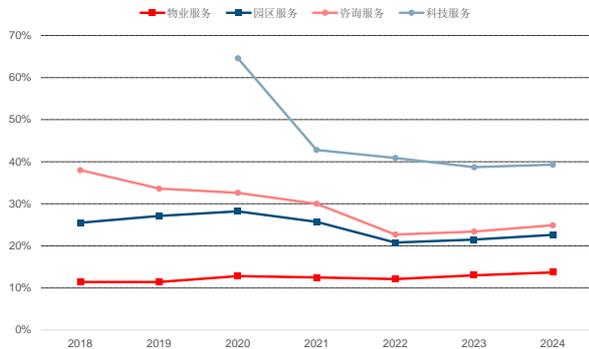
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2024 年毛利率 17.3%，较上年上升 0.5 个百分点



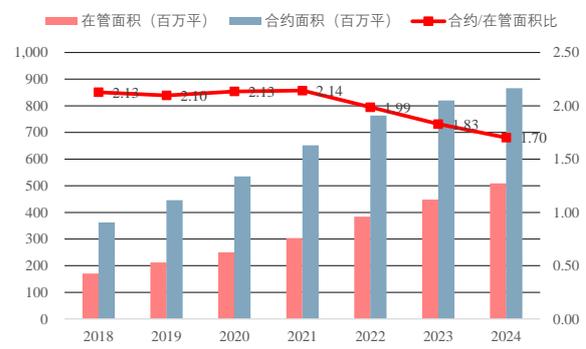
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 2024 年物业服务与三项专业服务毛利率均较上年增长



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4: 2024 年年末在管面积 5.1 亿平, 合管比 1.70



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

表 2: 可比公司估值表 (截至 2025/3/21)

公司名称	公司代码	市值 (人民币亿元)	归母净利润 (人民币亿元)				PE				PB
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024A/2024E	2025E	2026E	
华润万象生活	1209.HK	676	29.3	35.5	41.1	46.9	23.1	19.1	16.4	14.4	4.0
滨江服务	3316.HK	65	4.9	5.6	6.5	7.6	13.2	11.6	9.9	8.5	4.6
万物云	2602.HK	251	19.5	17.9	20.6	23.5	12.9	14.1	12.2	10.7	1.4
平均值						16.4	14.9	12.9	11.2	3.4	
绿城服务	2869.HK	123	6.1	7.9	9.5	11.0	20.3	15.7	12.9	11.2	1.6

资料来源: Wind, 中信建投证券; 注: 港币兑人民币采用 1: 0.9233 换算; 绿城服务的 2024 年业绩已公布, 华润万象生活、滨江服务、万物云尚未公布

## 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。

## 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