

收入稳健增长，派息率大幅提升 ——2024 年年度业绩点评

核心观点

公司 2024 年实现营业收入 362.2 亿元，同比增长 9.2%；实现归母净利润 11.5 亿元，同比下降 41.2%；实现核心净利润 22.3 亿元，同比下降 4.8%。期内公司增收不增利主因盈利能力下滑，2024 年综合毛利率为 13.0%，较上年下降了 1.5 个百分点。循环型业务增速较高，2024 年的收入占比较上年提升 4.6 个百分点至 85.0%；与母公司的持续关联交易收入占比较上年下降 4.0 个百分点至 9.5%，业务独立性增强。公司财务状况稳定，应收账款风险收敛，2024 年按核心净利润的 100%派息，股息率达 8.4%。

事件

公司发布 2024 年年度业绩，2024 年实现营业收入 362.2 亿元，同比增长 9.2%；实现归母净利润 11.5 亿元，同比下降 41.2%；实现核心净利润 22.3 亿元，同比下降 4.8%。

简评

收入稳步增长，三年蝶城提效改造工作顺利收官。2024 年公司实现营业收入 362.2 亿元，同比增长 9.2%；归母净利润 11.5 亿元，同比下降 41.2%；核心净利润 22.3 亿元，同比下降 4.8%。2023 年公司实现营业收入 331.8 亿元，同比增长 10.2%；归母净利润 19.5 亿元，同比增长 29.3%；核心净利润 23.4 亿元，同比增长 29.8%。期内公司增收不增利主因盈利能力下滑，2024 年综合毛利率为 13.0%，较上年下降了 1.5 个百分点。其中开发商增值服务的毛利率拖累较大，由上年同期的 11.6%降至 0.1%。尽管年内由于主动去风险影响盈利能力，但公司的三年蝶城战略（2022-2024）从落地效果来看，仍颇具成效，截至 2024 年 12 月 31 日，公司累计改造 250 个蝶城，涉及 1555 个项目，占总在管住宅项目数量的 36.5%。相比于还未开始进行蝶城提效改造工作的 2021 年，公司住宅物业服务的毛利率提升了 1.3 个百分点。

循环型业务增速较高，业务独立性进一步提升。公司的循环型业务包括住宅物业管理、商企和城市空间服务中的物业及设施管理、BPaaS 解决方案，2024 年营收为 307.9 亿元，同比增长 15.5%，占总营收的比例达 85.0%，较上年提升 4.6 个百分点；毛利率为 12.1%，较上年降低 0.6 个百分点。物管规模稳步提升，2024 年住宅物业的合约饱和收入 326.9 亿元，同比增长 6.6%，在管饱和收入 273.0 亿元，同比增长 11.9%，合管比为 1.20；物业及设施管理的合约饱和收入 185.9 亿元，同比增长 17.3%，在管饱和收入 153.7 亿元，同比增长 14.4%。2024 年公司与母公司的持续关联交易收入占比为 9.5%，较上年下降 4.0 个百分点，业务独立性进一步增强。

万物云 (2602. HK)

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 26 日

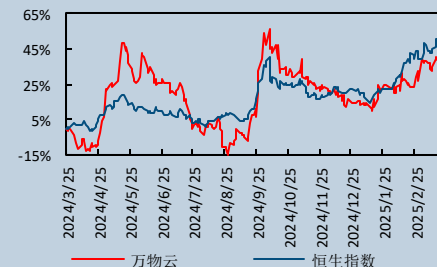
当前股价： 23.00 港元

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
5.75/3.93	11.38/-8.85	15.69/-29.19
12 月最高/最低价 (港元)		27.60/16.14
总股本 (万股)		117,156.53
流通 H 股 (万股)		117,156.53
总市值 (亿港元)		269.46
流通市值 (亿港元)		269.46
近 3 月日均成交量 (万)		252.50
主要股东		
万科企业股份有限公司		51.04%

股价表现



相关研究报告

【中信建投房地产】万物云(2602):积极主动化解关联方潜在风险，上市后首单收并购落地

25.01.04

应收账款风险收敛，派息率提升至 100%高股息属性突显。截至 2024 年年末，公司在手货币资金 134.3 亿元，期末应收账款共 65.4 亿元，同比下降 3.5%，关联方贸易应收款项结余下降 0.4 亿元，且公司期末无有息负债。公司宣布按 2024 年核心净利润的 100%进行派息，每股派息 1.900 元，按归母净利润计算的派息率为 194%，较上年大幅提升 128 个百分点，按最新收盘价计算的股息率为 8.4%。

积极推动以资抵债，控制潜在回款风险，上市后首单收并购落地。2024 年末以来，公司积极推动以资抵债，降低关联交易占比，全年持续关联交易营收占比低于 9.8%，创近三年新低。虽然主动降低关联交易占比或将使短期业绩承压，但也将提高公司运营的独立性，有效控制了大股东潜在的回款风险和减值损失，利好长期稳健发展。1 月 3 日公司上市后的首单收并购落地，以 22.7 亿元收购中洲物业 100%股权。标的资产质量优质，2024 年净利润率高达 37.0%，收购后将有效提升公司盈利能力，增厚公司业绩。

下调盈利预测，维持买入评级。考虑到公司主动降低关联交易占比，短期业绩或将承压，我们下调公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.19/1.38/1.59 元（原预测 2025-2026 为 1.79/2.04 元）。考虑到公司蝶城战略对盈利水平的提升仍在起到积极作用，叠加公司降低关联交易后的风险出清以及收并购带来的 2026 年以后的业绩增厚，我们坚定看好公司中长期盈利修复及发展，维持买入评级不变。

风险分析

1、物业管理行业第三方外拓竞争压力较大。上市物业公司数量众多，纷纷发力第三方项目外拓，而每年新房市场规模有限、二手房市场续约率相对稳定，因此公司将面临不同物企之间激烈竞争，降低行业效率和增加拓展的不确定性。

2、母公司销售恢复不及预期影响物管基本盘。母公司万科今年的销售仍处于下滑状态。市场低迷会影响到万科对公司物管面积的交付，从而拉低公司物管总体规模的增长。

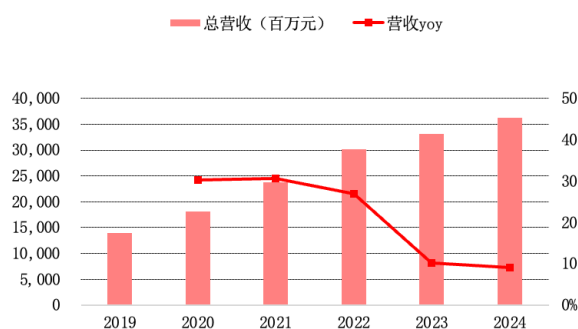
3、收并购和科技设备投入带来折旧摊销压力。公司前期毛利率出现下滑的重要原因之一便是前期收并购带来的大额摊销。若公司未来继续收并购或加大已拓展项目的科技设备投入，短期内折旧摊销压力将会比较大。

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,183.5	36,223.8	39,377.8	42,956.3	46,798.2
YoY(%)	10.2	9.2	8.7	9.1	8.9
归母净利润（百万元）	1,954.7	1,149.6	1,397.6	1,613.4	1,864.0
YoY(%)	29.4	-41.2	21.6	15.4	15.5
核心净利润（百万元）	2,339.6	2,226.9	2,585.6	2,904.1	3,168.7
YoY(%)	/	-4.8	16.1	12.3	9.1
毛利率(%)	14.50	12.97	12.98	12.94	12.90
净利率(%)	6.14	3.47	3.77	3.98	4.23
ROE(%)	11.10	7.00	8.02	8.69	9.37

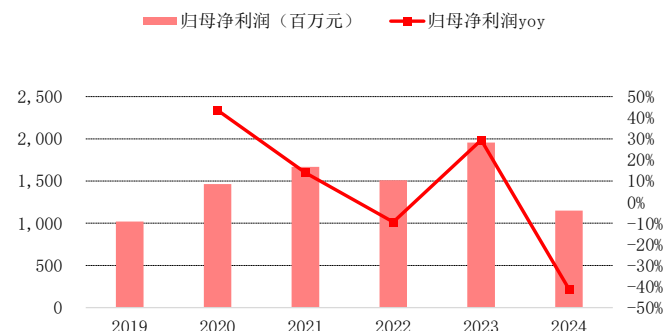
资料来源：公司公告，中信建投

图 1: 2024 年营业收入 362.2 亿元, 同比增长 9.2%



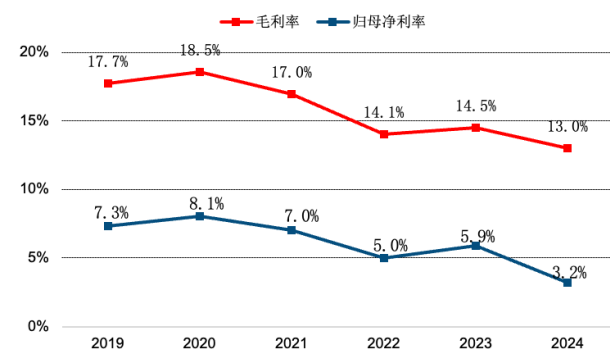
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2024 年归母净利润 11.5 亿元, 同比下降 41.2%



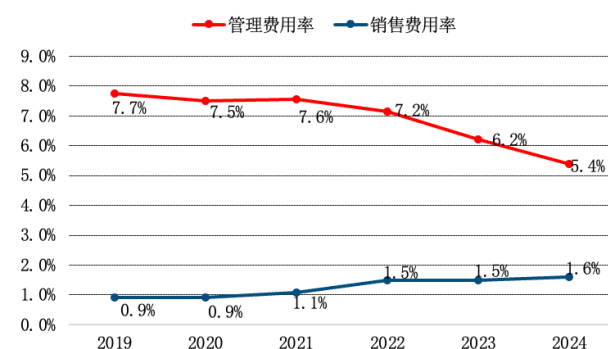
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 2024 年毛利率下降 1.5pct, 归母净利率下降 2.7pct



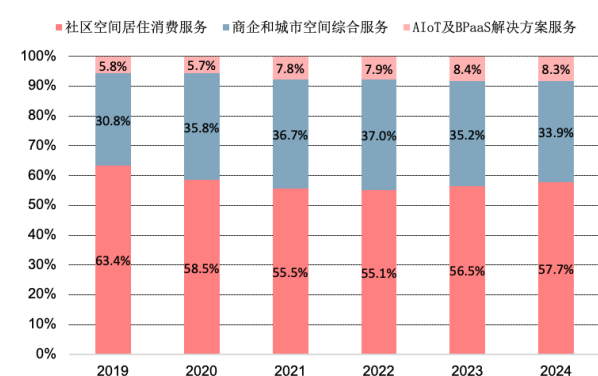
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4: 2024 年管理费用率下降 0.8pct



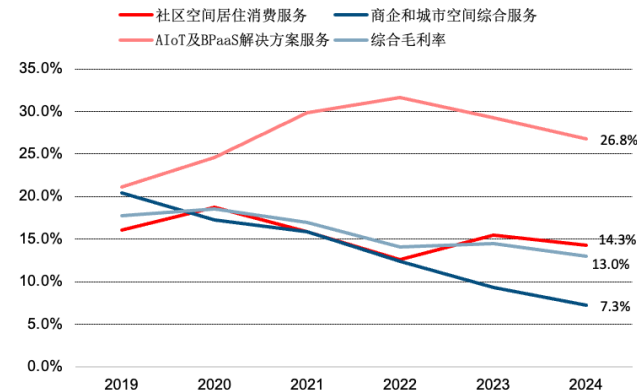
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5: 社区空间居住消费收入占比提升



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6: 社区空间居住消费服务毛利率有所下行



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

报表预测

资产负债表 (百万)

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
流动资产	24885	22857	28498	33263	38376
现金	15963	13890	18202	22031	26139
应收票据及应收账款合	6781	6542	7790	8498	9258
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1411	2135	1881	2052	2236
存货	56	102	91	99	108
其他流动资产	674	188	535	584	636
非流动资产	14498	15751	14238	12724	11210
长期投资	1414	0	0	0	0
固定资产	679	620	523	426	329
无形资产	4635	7733	6445	5156	3867
其他非流动资产	7771	7397	7270	7142	7015
资产总计	39383	38608	42736	45987	49586
流动负债	18683	19093	22141	24146	26304
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合	5764	6658	7081	7728	8424
其他流动负债	12918	12435	15060	16418	17881
非流动负债	2480	2355	2355	2355	2355
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2480	2355	2355	2355	2355
负债合计	21163	21448	24496	26501	28660
少数股东权益	615	737	822	921	1034
股本	1178	1172	2172	3172	4172
资本公积	16427	15251	14251	13251	12251
留存收益	0	0	995	2143	3469
归属母公司股东权益	17605	16423	17417	18565	19892
负债和股东权益	39383	38608	42736	45987	49586

现金流量表 (百万)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2586	2586	4920	4460	4735
净利润	2036	1256	1483	1712	1978
折旧摊销	1016	1016	1514	1514	1514
财务费用	9	12	14	14	14
其他经营现金流	-474	302	1909	1220	1229
投资活动现金流	152	152	-191	-151	-75
资本支出	91	501	0	0	0
其他投资现金流	61	-348	-191	-151	-75
筹资活动现金流	-517	-517	-417	-479	-551
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-517	-517	-417	-479	-551
现金净增加额	2222	2222	4312	3829	4108

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024	2025	2026	2027
营业收入	33,183	36,224	39,378	42,956	46,798
营业成本	28,372	31,527	34,268	37,396	40,763
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	497	585	605	666	733
管理费用	2,073	1,940	2,300	2,418	2,565
研发费用	9	12	14	14	14
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,233	2,159	2,191	2,462	2,724
其他非经营损益	425	-463	-250	-200	-100
利润总额	2,658	1,696	1,941	2,262	2,624
所得税	622	440	458	550	646
净利润	2,036	1,256	1,483	1,712	1,978
少数股东损益	81	106	85	98	114
归属母公司净利润	1,955	1,150	1,398	1,613	1,864
EBITDA	3,683	2,725	3,469	3,789	4,151
EPS (元)	1.67	0.98	1.19	1.38	1.59

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.22	9.16	8.71	9.09	8.94
净利润(%)	28.35	-38.31	18.05	15.44	15.53
获利能力					
毛利率(%)	14.50	12.97	12.98	12.94	12.90
净利率(%)	6.14	3.47	3.77	3.98	4.23
ROE(%)	11.10	7.00	8.02	8.69	9.37
ROIC(%)	27.29	31.00	25.30	48.35	119.27
偿债能力					
资产负债率(%)	53.74	55.55	57.32	57.63	57.80
净负债比率(%)	-87.61	-80.95	-99.79	-	-
流动比率	1.33	1.20	1.29	1.38	1.46
速动比率	1.29	1.18	1.26	1.35	1.43
营运能力					
总资产周转率	0.84	0.94	0.92	0.93	0.94
应收账款周转率	4.89	5.54	5.06	5.06	5.06
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.67	0.98	1.19	1.38	1.59
每股经营现金流(最新)	2.21	2.21	4.20	3.81	4.04
每股净资产(最新摊薄)	15.03	14.02	14.87	15.85	16.98
估值比率					
P/E	13.61	23.13	19.03	16.48	14.27
P/B	1.51	1.62	1.53	1.43	1.34
EV/EBITDA	4.00	6.26	10.34	14.56	17.89

资料来源: 公司公告, iFinD, 中信建投

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