



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年03月17日

基础数据

03月14日收盘价（元）	10.84
总市值（亿元）	114.94
总股本（亿股）	10.60

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】招商积余24年三季报点评：业绩平稳增长，回购股份彰显信心-2024.10.31

【兴证地产】招商积余24年半年报点评：业绩平稳增长，费用管控取得成效-2024.09.03

【兴证地产】招商积余23年年报点评：业绩稳健增长，保持非住宅业态优势-2024.03.17

分析师：靳璐瑜

S0190520080003  
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：王沁雯

S0190523040001  
wangqinwen@xyzq.com.cn

招商积余(001914.SZ)

## 招商积余 24 年年报点评： 提质增效，稳进向上

投资要点：

- **24 年业绩稳进向上，盈利能力改善。**2024 年公司实现营收 171.72 亿元，同比+9.89%；实现归母净利润 8.40 亿元，同比+14.24%。业绩增速高于营收增速主因公司费用管控取得成效，利润率有所改善，24 年公司毛利率 11.96%、归母净利率 4.89%，较 23 年分别提升 0.40pct、0.19pct。24 年公司期间费用率 4.34%，同比下降 0.53pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别+0.07pct、-0.37pct、-0.23pct。

- **物管业务：经营稳健向好，规模质效并进。**24 年公司物管业务营收 164.87 亿元，同比+11.72%。其中，基础物管营收 134.01 亿元，同比+10.63%；住宅/非住宅营收 37.32/96.69 亿元，同比分别+9.74%/10.98%，住宅/非住宅毛利率同比分别提升 2.99pct/1.49pct 至 10.88%/10.59%，提质增效取得成果。

**外拓方面**，24 年内公司实现新签年度合同额 40.29 亿元，较 23 年基本持平。公司多渠道发力，市场化拓展上取得明显突破，来自第三方新签年度合同额占比较 23 年进一步提升 4pct 至 92%（住宅/非住宅分别 2.97/33.96 亿元，同比增长 47%/2%），截至 24 年末，公司在管项目 2296 个，在管面积 3.65 亿平米，较 23 年末增长 6%。

**增值服务方面**，24 年公司平台增值/专业增值业务营收分别 5.36/25.51 亿元，同比分别 -8.22%/+23.77%，增值业务战略布局有所深化。一方面，到家汇平台交易额突破 11 亿元，到家服务渗透率和空间资源覆盖面有所提升；另一方面，“招小充”充电桩累计部署近 3 万台，房产经纪业务、装修维保业务等专业增值服务实现稳健发展。

- **资管业务：规模稳定，运营能力持续提升。**24 年公司资管业务营收 6.70 亿元，同比-4.03%。24 年末持有物业可出租面积 46.89 万方，总体出租率 95%，保持稳定；截至 24 年末，公司在管商业项目 70 个（含筹备项目），在管面积 393 万方，全年公司在管项目集中商业销售额同比提升 30%、客流同比提升 34%、会员总数同比增长 12%。

- **分红率稳步提升。**24 年现金分红比例 30.25%，较上年提升 5.75pct，连续三年提升。

- **投资建议：**公司业绩稳进向上，内部经营提质增效，分红率稳步提升。作为央企物管旗舰，母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展，也将受益于地产基本面边际改善。根据年报，我们调整盈利预测，预计公司 25 年、26 年 EPS 分别为 0.90、1.01 元，按照 3 月 14 日收盘价，对应 PE 分别为 12.1 倍、10.7 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**资源整合较慢、市场拓展不及预期、公司战略落地风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17172	19144	21298	23636
同比增长	9.9%	11.5%	11.3%	11.0%
归母净利润（百万元）	840	953	1075	1202
同比增长	14.2%	13.4%	12.8%	11.8%
毛利率	12.0%	12.1%	12.2%	12.2%
ROE	8.1%	8.6%	9.1%	9.5%
每股收益（元）	0.79	0.90	1.01	1.13
市盈率	13.7	12.1	10.7	9.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

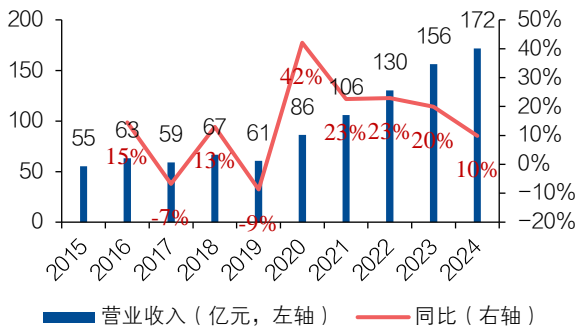
## 事件

3月16日，公司发布2024年年报。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%；归母扣非净利润7.99亿元，同比增长21.12%。

## 点评

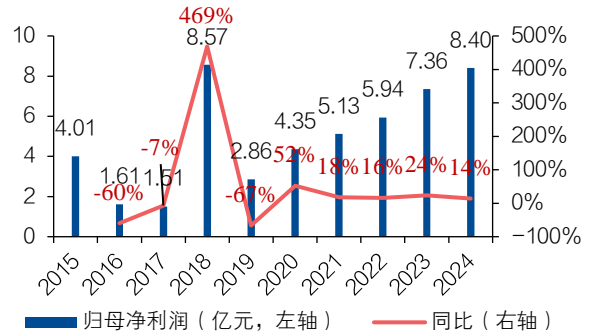
**24年业绩稳进向上，盈利能力改善。**2024年公司实现营收171.72亿元，同比+9.89%；实现归母净利润8.40亿元，同比+14.24%。业绩增速高于营收增速主因公司费用管控取得成效，利润率有所提升，24年公司毛利率11.96%、归母净利润率4.89%，较23年分别提升0.40pct、0.19pct。24年公司期间费用率4.34%，同比下降0.53pct，其中，销售费用率、管理费用率、财务费用率同比分别+0.07pct、-0.37pct、-0.23pct。

图1、2024年公司营收同比增长9.89%



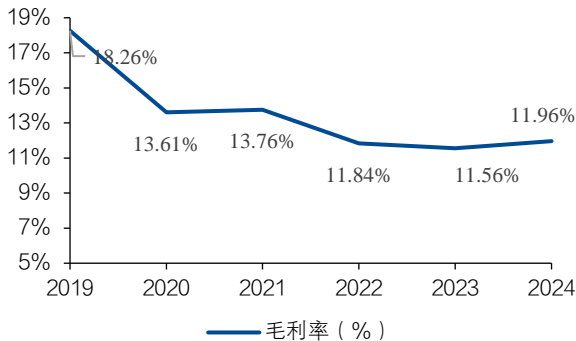
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2024年公司归母净利润同比增长14.24%



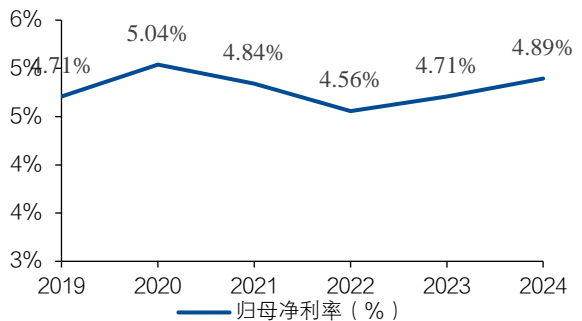
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、2024年公司毛利率11.96%



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2024年公司归母净利率4.89%



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

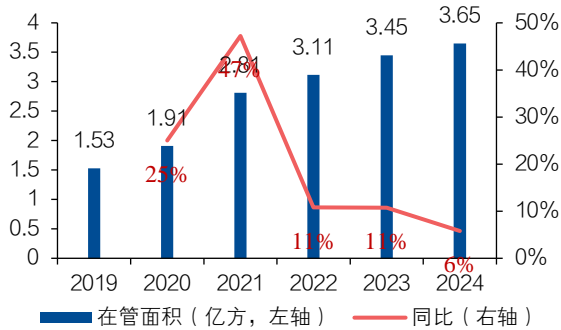
**物管业务：经营稳健向好，规模质效并进。**24年公司物管业务营收164.87亿元，同比+11.72%。其中，基础物管营收134.01亿元，同比+10.63%；住宅/非住宅营

收 37.32/96.69 亿元，同比分别+9.74%/10.98%，且住宅/非住宅毛利率同比分别提升 2.99pct/1.49pct 至 10.88%/10.59%，提质增效取得成果。

**外拓方面**，24 年内实现新签年度合同额 40.29 亿元，较 23 年基本持平。公司通过传统招投标、总对总、合资合作等多渠道发力，市场化拓展上取得明显突破，全年来自第三方新签年度合同额占比较 23 年进一步提升 4pct 至 92%（住宅/非住宅第三方新签年度合同额 2.97/33.96 亿元，同比增长 47%/2%），截至 24 年末，公司在管项目 2296 个，在管面积 3.65 亿平米，较 23 年末增长 6%。

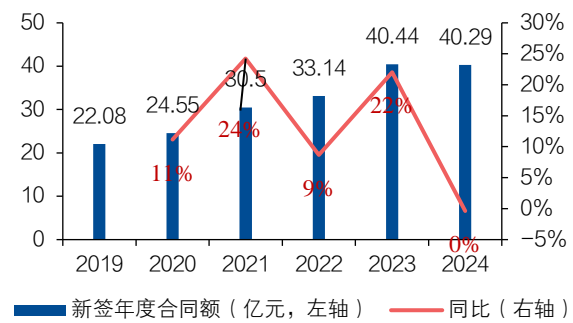
**增值服务方面**，24 年公司平台增值/专业增值业务营收分别 5.36/25.51 亿元，同比分别-8.22%/+23.77%。一方面，到家汇平台交易额突破 11 亿元，到家服务渗透率和空间资源覆盖面有所提升；另一方面，“招小充”充电桩累计部署近 3 万台，房产经纪业务、装修维保业务等专业增值服务也实现了稳健发展。

图5、2024 年末公司在管面积 3.65 亿平



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2024 年公司新签年度合同额 40.29 亿元



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**资管业务：规模稳定，运营能力持续提升。**24 年公司资管业务营收 6.70 亿元，同比-4.03%。24 年末持有物业可出租面积 46.89 万方，总体出租率 95%，保持稳定；截至 24 年末，公司在管商业项目 70 个（含筹备项目），在管面积 393 万方，全年公司在管项目集中商业销售额同比提升 30%、客流同比提升 34%、会员总数同比增长 12%。

**分红率稳步提升。**24 年公司现金分红比例 30.25%，较上年提升 5.75pct，连续三年提升。

**投资建议：**公司业绩稳进向上，内部经营提质增效，分红率稳步提升。作为央企物管旗舰，母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展，也将受益于地产基本面边际改善。根据年报，我们调整盈利预测，预计公司 25 年、26 年 EPS 分别为 0.90、1.01 元，按照 3 月 14 日收盘价，对应 PE 分别为 12.1 倍、10.7 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**资源整合较慢、市场拓展不及预期、公司战略落地风险

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9210</b>	<b>10566</b>	<b>12319</b>	<b>14141</b>
货币资金	4669	5468	6725	7961
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2247	2579	2796	3091
预付款项	74	93	99	112
存货	1146	1302	1437	1597
其他	1075	1125	1262	1380
<b>非流动资产</b>	<b>9856</b>	<b>9769</b>	<b>9682</b>	<b>9600</b>
长期股权投资	106	106	106	106
固定资产	595	544	492	441
在建工程	0	0	0	0
无形资产	24	22	19	16
商誉	3194	3194	3194	3194
其他	5938	5904	5871	5844
<b>资产总计</b>	<b>19067</b>	<b>20335</b>	<b>22000</b>	<b>23742</b>
<b>流动负债</b>	<b>6947</b>	<b>7517</b>	<b>8396</b>	<b>9257</b>
短期借款	149	149	149	149
应付票据及应付账款	2974	3080	3511	3863
其他	3824	4289	4736	5245
<b>非流动负债</b>	<b>1549</b>	<b>1549</b>	<b>1549</b>	<b>1549</b>
长期借款	663	663	663	663
其他	886	886	886	886
<b>负债合计</b>	<b>8496</b>	<b>9066</b>	<b>9945</b>	<b>10806</b>
股本	1060	1060	1060	1060
未分配利润	5746	6268	6857	7515
少数股东权益	151	184	222	263
<b>股东权益合计</b>	<b>10570</b>	<b>11269</b>	<b>12056</b>	<b>12935</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>19067</b>	<b>20335</b>	<b>22000</b>	<b>23742</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	840	953	1075	1202
折旧和摊销	127	88	88	82
营运资金的变动	766	-26	346	239
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1836</b>	<b>1104</b>	<b>1598</b>	<b>1615</b>
资本支出	-23	5	6	6
长期投资	-7	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-94</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
债权融资	-1156	0	0	0
股权融资	7	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-1495</b>	<b>-314</b>	<b>-351</b>	<b>-389</b>
现金净变动	248	799	1257	1237

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>17172</b>	<b>19144</b>	<b>21298</b>	<b>23636</b>
营业成本	15119	16819	18709	20755
税金及附加	109	119	133	148
销售费用	115	124	140	154
管理费用	602	694	764	851
研发费用	78	98	105	118
财务费用	30	26	26	26
投资收益	5	4	5	5
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-39	-38	-36	-35
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	<b>1136</b>	<b>1287</b>	<b>1453</b>	<b>1624</b>
营业外收支	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1139</b>	<b>1290</b>	<b>1456</b>	<b>1627</b>
所得税	269	304	344	384
净利润	869	986	1112	1243
少数股东损益	29	33	37	42
<b>归属母公司净利润</b>	<b>840</b>	<b>953</b>	<b>1075</b>	<b>1202</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.79</b>	<b>0.90</b>	<b>1.01</b>	<b>1.13</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	9.9%	11.5%	11.3%	11.0%
营业利润增长率	24.1%	13.3%	12.9%	11.8%
归母净利润增长率	14.2%	13.4%	12.8%	11.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	12.0%	12.1%	12.2%	12.2%
归母净利率	4.9%	5.0%	5.0%	5.1%
ROE	8.1%	8.6%	9.1%	9.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.6%	44.6%	45.2%	45.5%
流动比率	1.33	1.41	1.47	1.53
速动比率	1.12	1.20	1.26	1.32
<b>营运能力</b>				
资产周转率	91.2%	97.2%	100.6%	103.3%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.79	0.90	1.01	1.13
每股经营现金	1.73	1.04	1.51	1.52
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.7	12.1	10.7	9.6
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>