

业绩稳步增长，积极拓展非居业态

投资要点

- **业绩稳步增长，毛利率持续改善。**2024 年公司营收 140.2 亿元，同比 7.5%；毛利润 23.3 亿元，同比增长 12.4%，主要由于物业管理服务在管面积的增长及住户增值服务业务上升；归母净利润同比增长 12.5%至 15.1 亿元。公司盈利能力持续改善，毛利率上升 0.7pp 至 16.6%，主要由于减省物资成本、降低杂费及加大分包力度等多方面的成本管控措施，其中物业管理、非住户增值及住户增值服务毛利率分别为 16.0%/13.1%/25.5%。
- **物业管理服务稳步增长，积极拓展非居业态。**物管营收同比增长 13.3%至 106.7 亿元、占总营收的 72.1%，毛利 17.0 亿元，同比上升 21.0%，加权平均物业管理服务业务毛利率上升至 16.0%。2024 年累计进驻 167 座城市，在管物业项目 2232 个，在管面积较 2023 年底增加 7.4%至 4.3 亿平，其来自独立第三方的在管面积比例为 39.4%，非住宅在管面积占比为 28.7%。年内新增订单 0.74 亿平方米，新签合约额为 44.4 亿元，其中 63.3%来自独立第三方，公司实现多业态并进，新签非住宅项目面积占比为 50.3%，其中商业及写字楼和公共及其他物业分别占比 7.1%/43.2%。
- **增值业务多元化拓展，停车位销量下降。**公司 2024 年增值业务实现营业收入 32.1 亿元，同比下降 6.5%，其中非住户增值和住户增值业务分别实现收入 18.3/13.8 亿元，占总营收的 16.5%和 9.9%，同比增速分别为 -14.7%/7.2%。2024 年非住户增值毛利下降 19.7%至 1.5 亿元，住户增值业务毛利增加 8.4%至 3.3 亿元。公司 2024 年停车位买卖业务营收同比下跌 27.9%至 1.4 亿元，期内出售车位 2224 个，分部利润下降至 0.3 亿元。
- **盈利预测与投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润复合增速为 10.6%，考虑到公司管理规模持续增长，增值服务多元化拓展贡献业绩增量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**在管面积增长或不及预期、增值服务发展或不及预期。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14024	15281	16503	17895
增长率	7%	9%	8%	8%
归属母公司净利润(百万元)	1511	1675	1844	2047
增长率	13%	11%	10%	11%
每股收益 EPS	0.46	0.51	0.56	0.62
净资产收益率	29.57%	26.64%	24.59%	23.27%
PE	10.39	10.02	9.10	8.20

数据来源：公司公告，西南证券

西南证券研究院

分析师：刘洋
执业证号：S1250523070005
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	4.05-7.12
3 个月平均成交量(百万)	8.6
流通股数(亿)	32.84
市值(亿)	179.63

相关研究

1. 中海物业（2669.HK）：管理规模稳步增长，增值业务多元化拓展（2024-03-29）

盈利预测

关键假设：

假设 1：公司管理规模持续增长，外拓力度加大，预计 2025-2027 年物业管理服务收入增速分别为 12%/10%/10%；

假设 2：公司非住户增值服务受地产下行周期影响，预计 2025-2027 年非住户增值服务收入增速分别为-8%/-5%/-3%；

假设 3：公司住户增值服务多元化拓展，随着在管面积的上升，资产经营服务需求将随之增加，居家生活类服务渗透率有望进一步提升，预计 2025-2027 年住户增值服务收入增速分别为 10%/8%/8%；

假设 4：公司 2025-2027 年停车位买卖服务收费金额预计增速分别为-10%/-8%/-5%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
物业管理服务	收入	10,666	11,946	13,141	14,455
	增速	13%	12%	10%	10%
	毛利率	16.0%	16.2%	16.3%	16.4%
非业主增值服务	收入	1,829	1,682	1,598	1,550
	增速	-15%	-8%	-5%	-3%
	毛利率	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
业主增值服务	收入	1,385	1,523	1,645	1,777
	增速	7%	10%	8%	8%
	毛利率	25.5%	26.0%	26.0%	26.0%
停车位买卖服务	收入	144	130	119	113
	增速	-28%	-10%	-8%	-5%
	毛利率	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%
合计	收入	14,024	15,281	16,503	17,895
	增速	7%	9%	8%	8%
	毛利率	16.6%	16.9%	17.0%	17.1%

数据来源：公司公告，西南证券

风险提示

在管面积增长或不及预期、增值服务发展或不及预期。

附：财务报表（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,217	12,455	13,756	15,148	营业总收入	14,024	15,281	16,503	17,895
现金	5,803	6,802	7,831	8,906	营业成本	11,698	12,704	13,701	14,837
应收账款	2,829	3,049	3,179	3,328	销售费用	0	0	0	0
存货	653	618	600	587	管理费用	466	489	512	537
其他	1,932	1,987	2,145	2,326	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	788	807	824	842	财务费用	9	11	7	7
固定资产	130	133	136	139	除税前溢利	2,010	2,205	2,412	2,643
无形资产	332	335	338	340	所得税	489	518	555	581
其他	327	339	351	363	净利润	1,522	1,686	1,857	2,061
资产总计	12,005	13,261	14,580	15,990	少数股东损益	11	12	13	14
流动负债	6,741	6,810	6,902	7,000	归属母公司净利润	1,511	1,675	1,844	2,047
短期借款	50	70	90	110	EBITDA	1,860	2,112	2,315	2,546
应付账款	2,425	2,461	2,521	2,595	EPS（元）	0.46	0.51	0.56	0.62
其他	4,266	4,279	4,291	4,295					
非流动负债	91	91	91	91	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	91	91	91	91	营业收入	7.45%	8.97%	8.00%	8.43%
负债合计	6,831	6,901	6,993	7,091	归属母公司净利润	12.54%	10.84%	10.13%	10.98%
普通股股本	3	3	3	3	获利能力				
储备	5,108	6,282	7,497	8,794	毛利率	16.58%	16.87%	16.98%	17.09%
归属母公司股东权益	5,110	6,285	7,499	8,796	销售净利率	10.77%	10.96%	11.18%	11.44%
少数股东权益	64	75	88	103	ROE	29.57%	26.64%	24.59%	23.27%
股东权益合计	5,174	6,360	7,588	8,899	ROIC	26.95%	24.85%	22.98%	21.83%
负债和股东权益	12,005	13,261	14,580	15,990	偿债能力				
					资产负债率	56.90%	52.04%	47.96%	44.35%
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	净负债比率	-111.20%	-105.84%	-102.02%	-98.85%
经营活动现金流	1,193	1,395	1,557	1,723	流动比率	1.66	1.83	1.99	2.16
净利润	1,511	1,675	1,844	2,047	速动比率	1.54	1.72	1.88	2.05
少数股东权益	11	12	13	14	营运能力				
折旧摊销	18	24	24	24	总资产周转率	1.24	1.21	1.19	1.17
营运资金变动及其他	-347	-315	-325	-363	应收账款周转率	4.67	5.20	5.30	5.50
投资活动现金流	91	85	86	86	应付账款周转率	5.26	5.20	5.50	5.80
资本支出	-30	-30	-30	-30	每股指标（元）				
其他投资	121	115	116	116	每股收益	0.46	0.51	0.56	0.62
筹资活动现金流	-489	-482	-613	-734	每股经营现金流	0.00	0.42	0.47	0.52
借款增加	-6	20	20	20	每股净资产	1.56	1.91	2.28	2.68
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
已付股利	-509	-502	-633	-754	P/E	10.39	10.02	9.10	8.20
其他	26	0	0	0	P/B	3.07	2.67	2.24	1.91
现金净增加额	795	998	1,029	1,075	EV/EBITDA	5.35	4.76	3.90	3.13

数据来源：公司公告，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn