

营收业绩双增，基础物管毛利率改善

核心观点

事件：公司近期发布 2024 年年报，全年实现营业收入 171.7 亿元，同比+9.9%；实现归母净利润 8.4 亿元，同比+14.2%；扣非归母净利润 8.0 亿元，同比+21.1%。

- 营收稳健增长，业绩提升略超预期。**2024 年公司营收 171.7 亿元（+9.9%），分业务来看，物业管理营收 164.9 亿元（+11.7%）、资产管理营收 6.7 亿元（-4.0%），其中物管营收增长主要得益于公司在管面积提升 5.8%至 3.65 亿方。**物管业务**，基础物管/平台/专业增值收入分别增长 10.6%/8.2%/23.8%。值得强调的是，贡献最大的基础物管毛利率提升近 2pct 至 10.7%，拉动公司综合毛利率增长。**资管业务**，商业运营/持有物业收入同比-7.3%/-2.3%，毛利率分别+0.3pct/-4.4pct。2024 年公司归母净利润同比提升 14.2%，利润端增速高于营收端，主要得益于 1）基础物管毛利率改善带动综合毛利率提升 0.4pct 至 12.0%；2）费用率控制较好，2024 年公司管理费用率下降 0.37pct 至 3.5%，财务费用率因有息负债规模压降而降至 0.2%。
- 市拓成果显著，非住宅业态优势巩固。**公司 2024 年实现新签年度合同额 40.3 亿元，基本与 2023 年持平，其中第三方新签年度合同额 36.9 亿元，占比进一步提升 4pct 至 92%。公司在市拓方面巩固非住宅业态优势的同时，积极发展住宅业态，住宅/非住宅新签合同额分别为 3.0/34.0 亿元，同比增长 47%/2%。一方面，公司激活在管项目价值潜能，带动拓展新签年度合同额 5.6 亿元，另一方面继续精耕非住宅业态细分赛道，2024 年医疗/交通/IFM 业态分别实现新签合同额 1.8/1.6/3.2 亿元。
- 应收账款同比下降，现金流延续良好表现。**截至 2024 年末，公司应收款余额为 22 亿元，同比下降 4.4%，回款管控良好；经营性现金流净额达到 18.4 亿元，同比基本持平，对归母净利润的覆盖比例高达 218%，现金及现金等价物余额约 45.7 亿元，同比增长 5.7%。

盈利预测与投资建议

- 维持买入评级，调整目标价至 14.04 元。**根据 24 年报经营情况，我们调整了对公司在管面积和各项业务收入及毛利率预测值，以及费用率的预测，调整后 25-27 年 EPS 为 1.08/1.26/1.44 元（原预测 25-26 年为 1.16/1.56 元）。可比公司 25 年 PE 为 12x，公司关联方支持稳定，外拓能力较强，预计 26 年业绩增速高于可比公司，维持 10% 估值溢价，对应 25 年 13x 估值，对应目标价 14.04 元。

风险提示：公司利润率修复低于预期。外拓存在不确定性。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,627	17,172	19,047	21,154	23,202
同比增长(%)	20.0%	9.9%	10.9%	11.1%	9.7%
营业利润(百万元)	915	1,136	1,530	1,780	2,034
同比增长(%)	11.0%	24.1%	34.7%	16.3%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	736	840	1,145	1,333	1,522
同比增长(%)	24.0%	14.2%	36.3%	16.4%	14.1%
每股收益(元)	0.69	0.79	1.08	1.26	1.44
毛利率(%)	11.6%	12.0%	12.7%	13.0%	13.3%
净利率(%)	4.7%	4.9%	6.0%	6.3%	6.6%
净资产收益率(%)	7.8%	8.3%	10.4%	11.0%	11.4%
市盈率	17.6	15.4	11.3	9.7	8.5
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月14日）	12.26 元
目标价格	14.04 元
52 周最高价/最低价	13.33/8.16 元
总股本/流通 A 股（万股）	106,035/106,034
A 股市值（百万元）	13,000
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2025 年 04 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	8.88	13.1	24.21	29.93
相对表现%	4.15	19.28	25.82	21.78
沪深 300%	4.73	-6.18	-1.61	8.15



证券分析师

赵旭翔 zhaoxuxiang@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070001

联系人

孙怡萱 sunyixuan@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳健，非住宅业态优势显著

2024-03-21

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 25/4/14	每股收益 (元)				市盈率				26 年 业绩增 速
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
万物云	02602	20.27	1.67	0.98	1.39	1.63	12	21	15	12	17%
保利物业	06049	29.03	2.49	2.66	2.86	3.08	12	11	10	9	8%
中海物业	02669	5.00	0.41	0.46	0.51	0.56	12	11	10	9	10%
新大正	002968	9.09	0.71	0.66	0.76	0.88	13	14	12	10	16%
华润万象生活	01209	33.97	1.28	1.59	1.83	2.09	26	21	19	16	14%
		最大值					26	21	19	16	17%
		最小值					12	11	10	9	8%
		平均数					15	16	13	11	13%
		调整后平均					12	15	12	11	13%
招商积余	001914		0.69	0.79	1.08	1.26					16%

数据来源：ifind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,348	4,669	5,731	6,640	7,777
应收票据及应收账款	2,319	2,247	2,346	2,394	2,626
预付账款	94	74	82	91	100
存货	1,117	1,146	1,662	1,840	2,012
其他	837	1,075	1,180	1,299	1,414
流动资产合计	8,714	9,210	11,001	12,264	13,928
长期股权投资	99	106	106	106	106
固定资产	627	595	568	540	513
在建工程	0	0	2	5	6
无形资产	27	24	21	18	15
其他	9,137	9,132	9,084	9,036	9,030
非流动资产合计	9,890	9,856	9,781	9,705	9,669
资产总计	18,604	19,067	20,782	21,969	23,597
短期借款	0	149	0	0	0
应付票据及应付账款	2,155	2,974	3,269	3,620	3,957
其他	5,321	3,824	4,400	4,228	4,355
流动负债合计	7,476	6,947	7,669	7,848	8,312
长期借款	341	663	563	463	362
应付债券	0	0	0	0	0
其他	876	886	819	817	819
非流动负债合计	1,217	1,549	1,382	1,280	1,181
负债合计	8,694	8,496	9,051	9,128	9,493
少数股东权益	151	151	157	164	171
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
资本公积	3,069	3,068	3,077	3,077	3,077
留存收益	5,630	6,290	7,435	8,540	9,795
其他	0	1	0	0	0
股东权益合计	9,910	10,570	11,730	12,841	14,104
负债和股东权益总计	18,604	19,067	20,782	21,969	23,597

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	739	869	1,151	1,340	1,529
折旧摊销	76	75	78	78	37
财务费用	63	30	(6)	(15)	(31)
投资损失	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	17	1,224	(346)	(13)	(97)
其它	927	(357)	34	35	36
经营活动现金流	1,816	1,836	907	1,421	1,469
资本支出	9	20	(2)	(2)	(1)
长期投资	91	3	0	0	0
其他	(139)	(117)	5	5	5
投资活动现金流	(39)	(94)	3	3	3
债权融资	(394)	(1,357)	286	(300)	(100)
股权融资	1	(1)	10	0	0
其他	(202)	(137)	(143)	(214)	(236)
筹资活动现金流	(595)	(1,495)	153	(514)	(336)
汇率变动影响	0	1	-0	-0	-0
现金净增加额	1,182	248	1,062	909	1,136

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,627	17,172	19,047	21,154	23,202
营业成本	13,821	15,119	16,620	18,402	20,117
销售费用	94	115	114	116	128
管理费用	605	602	609	677	742
研发费用	99	78	76	76	84
财务费用	63	30	(6)	(15)	(31)
资产减值损失	44	40	35	37	34
公允价值变动收益	6	1	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5	5
其他	3	(57)	(72)	(85)	(98)
营业利润	915	1,136	1,530	1,780	2,034
营业外收入	15	10	12	12	12
营业外支出	1	7	8	5	7
利润总额	928	1,139	1,535	1,786	2,039
所得税	190	269	384	447	510
净利润	739	869	1,151	1,340	1,529
少数股东损益	3	29	6	7	8
归属于母公司净利润	736	840	1,145	1,333	1,522
每股收益（元）	0.69	0.79	1.08	1.26	1.44

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	20.0%	9.9%	10.9%	11.1%	9.7%
营业利润	11.0%	24.1%	34.7%	16.3%	14.3%
归属于母公司净利润	24.0%	14.2%	36.3%	16.4%	14.1%
获利能力					
毛利率	11.6%	12.0%	12.7%	13.0%	13.3%
净利率	4.7%	4.9%	6.0%	6.3%	6.6%
ROE	7.8%	8.3%	10.4%	11.0%	11.4%
ROIC	6.6%	7.6%	9.4%	10.0%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	46.7%	44.6%	43.6%	41.5%	40.2%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.17	1.33	1.43	1.56	1.68
速动比率	0.96	1.16	1.22	1.33	1.43
营运能力					
应收账款周转率	6.8	7.7	8.4	9.0	9.2
存货周转率	8.8	11.4	11.8	10.5	10.4
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）					
每股收益	0.69	0.79	1.08	1.26	1.44
每股经营现金流	1.71	1.73	0.86	1.34	1.39
每股净资产	9.20	9.83	10.91	11.96	13.14
估值比率					
市盈率	17.6	15.4	11.3	9.7	8.5
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.5	2.9	2.3	2.0	1.8
EV/EBIT	3.7	3.1	2.4	2.1	1.8

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。