

招商积余 (001914.SZ) 收入利润平稳增长，基础物管毛利率提升

2025年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

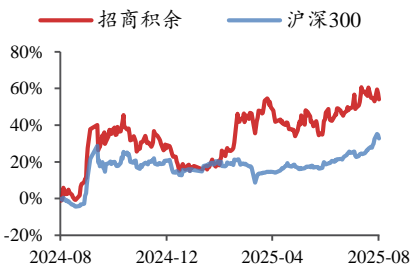
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/8/27
当前股价(元)	12.56
一年最高最低(元)	13.59/8.16
总市值(亿元)	133.18
流通市值(亿元)	133.18
总股本(亿股)	10.60
流通股本(亿股)	10.60
近3个月换手率(%)	66.7

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入利润保持双增，新拓规模稳中提质——公司信息更新报告》-2025.3.17
 《央企物管旗舰规模壮大，降本增效助力盈利修复——公司深度报告》-2024.11.27

● 营收利润双增长，新拓规模保持稳定，维持“买入”评级

招商积余发布2025年中报，公司上半年营收利润双增长，新拓规模保持稳定。我们维持盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为9.19、10.81、12.22亿元，EPS分别为0.87、1.02、1.15元，当前股价对应PE为14.5、12.3、10.9倍，伴随业务结构调整及降本增效措施，盈利能力底部回升趋势明显，未来业绩有望持续释放，维持“买入”评级。

● 收入利润保持增长，盈利能力下降

公司2025H1实现营收91.07亿元，同比+16.17%；实现归母净利润4.74亿元，同比+8.90%，归母扣非净利润同比+11.87%；实现经营性净现金流-11.9亿元，毛利率和净利率分别为12.12%和5.38%，同比分别-0.45pct和-0.40pct。公司营收利润增长主要系原有物业管理项目业务增长、新拓展物业管理项目转化及专业公司新拓业务等增值业务贡献。

● 基础物管毛利率提升，专业增值收入高增

(1) 基础物管：实现营收68.49亿元，同比+7.75%，占比75.2%，毛利率同比+0.61pct至11.56%。截至上半年末，公司在管面积达3.68亿平，较年初+1.0%，其中关联方占比35.4%；上半年新签合同17.64亿元，同比-6.81%，其中第三方新签占比提升至90%，非住宅业态新签占比81%，千万级项目贡献占比58%，市场化住宅新签同比+23%。(2) 平台增值：实现营收2.27亿元，同比-11.29%，毛利率同比+1.08pct至10.99%。(3) 专业增值：实现营收17.25亿元，同比+86.80%，毛利率同比-3.1pct至8.03%。

● 资管收入同比增长，自持物业经营保持稳定

公司2025H1资产管理收入3.06亿元，同比+5.86%，毛利率同比-4.07pct至48.62%。截至上半年末，公司在管商业项目72个，管理面积397万方，上半年在管项目集中商业销售额同比+10.3%，客流同比提升17.0%。公司截至上半年末拥有自持物业可租面积46.89万方，出租率93%，同比基本持平。

● **风险提示：**第三方项目拓展放缓、关联公司经营不及预期、房地产销售下行。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,627	17,172	19,203	21,052	22,947
YOY(%)	20.0	9.9	11.8	9.6	9.0
归母净利润(百万元)	736	840	919	1,081	1,222
YOY(%)	24.0	14.2	9.3	17.6	13.1
毛利率(%)	11.6	12.0	12.0	12.4	12.9
净利率(%)	4.7	4.9	4.8	5.1	5.3
ROE(%)	7.5	8.2	8.3	9.1	9.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.79	0.87	1.02	1.15
P/E(倍)	18.1	15.8	14.5	12.3	10.9
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8714	9210	9524	11945	12306
现金	4348	4669	6139	6897	8201
应收票据及应收账款	2319	2247	1789	2718	2199
其他应收款	731	896	758	802	743
预付账款	94	74	100	75	116
存货	1117	1146	615	1256	905
其他流动资产	107	178	123	197	142
非流动资产	9890	9856	9927	9939	9993
长期投资	99	106	123	142	160
固定资产	627	595	659	704	743
无形资产	27	24	22	20	18
其他非流动资产	9137	9132	9123	9074	9071
资产总计	18604	19067	19451	21884	22299
流动负债	7476	6947	6503	8034	7396
短期借款	0	149	149	149	149
应付票据及应付账款	2155	2974	2050	3600	2561
其他流动负债	5321	3824	4303	4285	4686
非流动负债	1217	1549	1419	1287	1157
长期借款	341	663	534	401	271
其他非流动负债	876	886	886	886	886
负债合计	8694	8496	7922	9321	8553
少数股东权益	151	151	191	248	312
股本	1060	1060	1060	1060	1060
资本公积	3069	3077	3077	3077	3077
留存收益	5630	6290	7089	8049	9152
归属母公司股东权益	9759	10419	11338	12315	13435
负债和股东权益	18604	19067	19451	21884	22299

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1816	1836	1678	1120	1681
净利润	739	869	958	1138	1286
折旧摊销	96	92	79	84	52
财务费用	63	30	33	40	52
投资损失	-5	-5	-16	-8	-11
营运资金变动	851	772	585	-191	247
其他经营现金流	73	78	38	57	53
投资活动现金流	-39	-94	-131	-86	-93
资本支出	31	24	107	89	85
长期投资	-10	-7	-17	-19	-19
其他投资现金流	1	-63	-7	22	12
筹资活动现金流	-595	-1495	-76	-276	-284
短期借款	0	149	0	0	0
长期借款	-1901	322	-130	-133	-130
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	9	0	0	0
其他筹资现金流	1306	-1975	53	-143	-154
现金净增加额	1182	248	1470	757	1304

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15627	17172	19203	21052	22947
营业成本	13821	15119	16907	18432	19985
营业税金及附加	92	109	123	133	143
营业费用	94	115	127	131	147
管理费用	605	602	672	716	780
研发费用	99	78	87	101	116
财务费用	63	30	33	40	52
资产减值损失	0	-1	-4	-2	-2
其他收益	95	50	82	84	78
公允价值变动收益	6	1	1	1	1
投资净收益	5	5	16	8	11
资产处置收益	1	2	1	1	1
营业利润	915	1136	1309	1533	1756
营业外收入	15	10	12	12	12
营业外支出	1	7	8	8	6
利润总额	928	1139	1313	1537	1762
所得税	190	269	354	400	476
净利润	739	869	958	1138	1286
少数股东损益	3	29	39	57	64
归属母公司净利润	736	840	919	1081	1222
EBITDA	955	1177	1310	1514	1683
EPS(元)	0.69	0.79	0.87	1.02	1.15

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.0	9.9	11.8	9.6	9.0
营业利润(%)	11.0	24.1	15.3	17.1	14.5
归属于母公司净利润(%)	24.0	14.2	9.3	17.6	13.1
获利能力					
毛利率(%)	11.6	12.0	12.0	12.4	12.9
净利率(%)	4.7	4.9	4.8	5.1	5.3
ROE(%)	7.5	8.2	8.3	9.1	9.4
ROIC(%)	5.7	7.3	7.3	8.1	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	44.6	40.7	42.6	38.4
净负债比率(%)	-22.3	-35.3	-45.5	-48.9	-55.1
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	6.8	7.7	9.7	9.5	9.5
应付账款周转率	7.2	5.9	6.7	6.5	6.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.79	0.87	1.02	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.73	1.58	1.06	1.59
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.83	10.69	11.61	12.67
估值比率					
P/E	18.1	15.8	14.5	12.3	10.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.8	8.3	6.3	4.9	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn