



收入利润稳中有升，物管保持非住优势

—— 2025 年半年报点评

2025 年 8 月 28 日

- 事件：**公司发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年实现营业收入 91.07 亿元，同比增长 16.17%，归母净利润 4.74 亿元，同比增长 8.90%，每股收益 0.4475 元，同比增长 9.10%。
- 收入利润稳中有升：**公司 2025 年上半年实现营业收入 91.07 亿元，同比增长 16.17%；归母净利润 4.74 亿元，同比增长 8.90%。公司营业收入增长主要由物管项目增长等因素所致。公司归母净利润增速略低于收入增速，主要由于：1) 2025 年上半年公司毛利率为 12.12%，较去年同期下滑 0.45pct，主要因为公司物管业务和资管业务的毛利率分别较去年同期下滑 0.08pct、4.07pct；2) 2025 年上半年公司资产减值损失 86.83 万元，主要是合同资产减值损失；3) 2025 年上半年公司信用减值损失 0.33 亿元，较去年同期扩大，主要受应收账款减值损失影响。从费用看，2025 年上半年的销售费用率、管理费用率分别为 0.48%、3.31%，分别较去年同期降低 0.01pct、提高 0.35pct。
- 物管保持非住业态优势：**2025 年上半年，公司物管业务实现收入 88.00 亿元，同比增长 16.76%。基础物管业务 2025 年上半年实现收入 68.49 亿元，同比增长 7.75%，其中住宅和非住业态的收入分别占基础物管收入的 28.22%、71.78%，非住业态包括办公、公共、园区、学校、政府、城市空间及其他等。截至 2025 年上半年末，公司在管规模 3.68 亿方。从业态看，住宅和非住的在管面积分别占总在管面积的 38.26%、61.74%；从项目来源看，来自控股股东的项目和外拓项目在管面积的比例分别为 35.35%、64.65%，其中控股股东的项目中 77.20% 为住宅业态、第三方的项目中 83.04% 为非住业态。公司持续保持第三方非住赛道的优势，在政府公建、产业园区、金融服务等细分赛道中标优质项目超 50 个。在存量住宅市场，公司将市场化住宅项目作为战略型赛道和业务重要增长点。2025 年上半年，平台增值服务实现收入 2.27 亿元，同比下降 11.29%；专业增值服务实现收入 17.25 亿元，同比增长 86.80%。在增值服务上，公司到家服务持续优化服务产品品类，服务覆盖超过 50 个核心城市；推出家政保洁、空调清洗、衣物干洗等自营服务；大力发展房产经纪、充电桩业务进入规模化发展阶段；搭建企业数字化采购平台，为商办客户提供一站式采购服务。围绕房地产开发全生命周期服务，持续深化与招商蛇口的战略协同，同时加速市场化拓展不发，重点打造精装修、第三方维修、到家宜居三大核心业务板块。
- 资管业务强运营：**2025 年上半年，资产管理业务实现收入 30.59 亿元，同比增长 5.86%。商业运营业务 2025 年上半年共实现收入 9.21 亿元，同比增长 30.75%。截至 2025 年上半年末，公司旗下招商商管在管项目 72 个（含筹备项目），管理面积 397 万方，其中自持项目 3 个，受托管理招商蛇口项目 60 个，第三方品牌输出项目 9 个。持有物业出租及经营业务 2025 年上半年实现收入 21.39 亿元，同比下降 2.16%。截至 2025 年上半年末，公司持有物业业态多样，包括酒店、购物中心、商业、写字楼等，总可出租面积 46.89 万方。截至 2025 年上半年末，总出租率为 93%，其中酒店、零星商业等业态平均出

招商积余（股票代码：001914）**推荐** 维持评级**分析师**

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

市场数据

2025-8-28

股票代码	001914.SZ
A 股收盘价(元)	12.50
上证指数	3843.60
总股本(万股)	106034.606
实际流通 A 股(万股)	106034.166
流通 A 股市值(亿元)	133

相对沪深 300 表现图

2025-8-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河地产】公司点评_延续增长态势，物管积极拓展_招商积余 2025 年一季报点评
- 【银河地产】公司点评_归母净利润双位数增长，管理规模质效并进_招商积余 2024 年报点评
- 【银河地产】公司点评_营收利润提升，物管规模扩张_招商积余 2024 年三季报点评
- 【银河地产】公司点评_营收利润增长，聚焦非住业态_招商积余 2024 年半年报点评

租率为 100%，表现出公司持有物业的强运营能力。

- **投资建议：**公司 2025 年上半年收入和利润稳中有升，公司物管业务保持非住业态的优势，持续巩固非住领域头部服务商地位。资管业务稳定运营。我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.37 亿元、10.44 亿元、11.33 亿元的预测，对应 EPS 为 0.88 元/股、0.98 元/股、1.07 元/股，对应 PE 为 14.14X、12.69X、11.70X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、基础物管服务拓展不及预期的风险、关联方相关业务不及预期的风险、资产管理业务运营不及预期的风险、增值服务运营不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17172.30	18913.06	20403.56	21754.92
收入增长率%	9.89	10.14	7.88	6.62
归母净利润(百万元)	840.50	937.25	1044.31	1133.18
利润增速%	14.24	11.51	11.42	8.51
毛利率%	11.96	11.93	12.30	12.32
摊薄 EPS(元)	0.79	0.88	0.98	1.07
PE	15.77	14.14	12.69	11.70
PB	1.27	1.21	1.13	1.06
PS	0.77	0.70	0.65	0.61

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9210.31	10318.96	11387.85	12178.00
现金	4668.84	5425.21	6046.28	6615.40
应收账款	2192.66	2183.52	2606.72	2639.25
其它应收款	896.20	979.19	992.88	1069.92
预付账款	74.08	136.58	118.58	125.42
存货	1145.73	1432.40	1446.90	1542.66
其他	232.81	162.06	176.50	185.35
非流动资产	9856.42	9919.03	9909.51	9990.55
长期投资	105.51	118.92	130.94	132.05
固定资产	595.04	596.89	575.72	677.05
无形资产	24.34	24.34	24.34	31.12
其他	9131.52	9178.87	9178.51	9150.32
资产总计	19066.73	20237.99	21297.37	22168.55
流动负债	6947.32	7601.20	8024.60	8130.33
短期借款	149.04	139.04	124.04	114.04
应付账款	2974.07	2781.75	3099.59	2914.07
其他	3824.22	4680.41	4800.97	5102.21
非流动负债	1549.08	1481.78	1378.00	1348.00
长期借款	663.10	563.10	433.10	403.10
其他	885.98	918.68	944.90	944.90
负债合计	8496.41	9082.99	9402.60	9478.33
少数股东权益	151.35	160.82	171.37	175.92
归属母公司股东权益	10418.97	10994.18	11723.40	12514.30
负债和股东权益	19066.73	20237.99	21297.37	22168.55

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1836.40	1250.33	1166.21	1207.08
净利润	869.47	946.71	1054.86	1137.73
折旧摊销	126.56	113.63	110.24	168.25
财务费用	47.55	24.53	21.11	18.59
投资损失	0.00	-5.67	-6.12	-6.39
营运资金变动	766.49	135.19	-59.14	-148.93
其它	26.33	35.95	45.25	37.82
投资活动现金流	-93.76	-157.71	-89.35	-236.58
资本支出	-22.55	-185.79	-119.27	-271.86
长期投资	-6.98	16.59	17.98	28.89
其他	-64.22	11.50	11.93	6.39
筹资活动现金流	-1495.30	-262.58	-455.78	-401.37
短期借款	149.04	-10.00	-15.00	-10.00
长期借款	322.00	-100.00	-130.00	-30.00
其他	-1966.34	-152.58	-310.78	-361.37
现金净增加额	247.93	829.63	621.07	569.13

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17172.30	18913.06	20403.56	21754.92
营业成本	15119.32	16656.32	17894.36	19073.92
营业税金及附加	109.47	113.48	120.38	128.35
营业费用	115.28	113.48	122.42	135.70
管理费用	601.61	692.03	752.46	788.08
财务费用	29.79	61.15	42.60	57.67
资产减值损失	-1.42	-1.20	-0.80	-0.50
公允价值变动收益	0.55	0.15	0.29	0.37
投资净收益	4.82	5.67	6.12	6.39
营业利润	1135.69	1259.15	1422.04	1533.46
营业外收入	10.16	11.68	12.85	13.88
营业外支出	7.12	8.55	9.40	9.87
利润总额	1138.73	1262.28	1425.49	1537.47
所得税	269.25	315.57	370.63	399.74
净利润	869.47	946.71	1054.86	1137.73
少数股东损益	28.98	9.47	10.55	4.55
归属母公司净利润	840.50	937.25	1044.31	1133.18
EBITDA	1285.58	1437.06	1578.33	1763.39
EPS (元)	0.79	0.88	0.98	1.07

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9.89%	10.14%	7.88%	6.62%
营业利润	24.08%	10.87%	12.94%	7.84%
归属母公司净利润	14.24%	11.51%	11.42%	8.51%
毛利率	11.96%	11.93%	12.30%	12.32%
净利率	4.89%	4.96%	5.12%	5.21%
ROE	8.07%	8.52%	8.91%	9.06%
ROIC	7.69%	8.18%	8.52%	8.74%
资产负债率	44.56%	44.88%	44.15%	42.76%
净负债比率	-35.25%	-39.84%	-43.58%	-45.65%
流动比率	1.33	1.36	1.42	1.50
速动比率	1.12	1.14	1.21	1.28
总资产周转率	0.91	0.96	0.98	1.00
应收账款周转率	7.66	8.64	8.52	8.29
应付账款周转率	5.90	5.79	6.09	6.34
每股收益	0.79	0.88	0.98	1.07
每股经营现金	1.73	1.18	1.10	1.14
每股净资产	9.83	10.37	11.06	11.80
P/E	15.77	14.14	12.69	11.70
P/B	1.27	1.21	1.13	1.06
EV/EBITDA	5.82	6.13	5.11	4.23
P/S	0.77	0.70	0.65	0.61

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，5年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn