

公司研究

市场拓展持续发力，“沃土云林”逐步兑现

——招商积余（001914.SZ）2025年中期业绩点评

要点

事件：公司 2025H1 营收同比增长 16.2%，归母净利润同比增长 8.9%。

招商积余发布 2025 年半年度报告，期内实现营收 91 亿元，同比增长 16.2%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比增长 8.9%，扣非归母净利润 4.6 亿元，同比增长 11.9%。

点评：市场拓展持续发力，专业增值高速增长，物管毛利率改善。

1) **市场拓展持续发力，基础物管平稳增长。** 2025 年上半年，公司在市场拓展竞争中表现优秀，物业管理新签年度合同金额 17.6 亿元，其中第三方项目新签年度合同额 15.9 亿元，公司在政府公建、产业园区、金融服务等细分赛道中标优质项目超 50 个，持续巩固非住宅物管龙头低位。截至 2025 年 6 月末，公司在管项目 2,370 个，管理面积为 3.68 亿㎡，其中来自招商蛇口的物业管理面积为 1.3 亿㎡，上半年来自招商蛇口的物业管理业务新签年度合同额 1.7 亿元，控股股东稳定支持，外拓持续发力，推动公司基础物管业务保持平稳增长，上半年基础物管实现收入 68 亿元，同比增长 7.8%，其中非住宅业态实现收入 49 亿元，同比增长 6.1%，住宅业态实现收入 19 亿元，同比增长 12.2%。

2) **专业增值收入高增，“沃土云林”逐步兑现。** 上半年公司专业增值服务实现收入 17 亿元，同比增长 86.8%，公司管理业态涵盖住宅、办公、商业、园区、政府、学校、医院、场馆、交通、城市空间等，进驻全国超 160 个城市，在此“沃土”基础上，为客户提供专业化配套与增值服务。上半年公司大力发展房产经纪业务，充电桩业务已进入规模化发展阶段，同时持续深化与招商蛇口战略协同，重点打造精装修、第三方维修、到家宜居三大核心板块，业务创新与规模扩张并举，保持了较快的增长趋势。

3) **物管毛利率改善。** 2025H1 公司整体毛利率 12.1%，同比下滑 0.5pct，其中非住宅/住宅物管毛利率分别为 11.9%/10.7%，同比提升 0.2pct/1.7pct，平台增值/专业增值服务毛利率分别为 11.0%/8.0%，同比+1.0pct/-3.1pct，资管业务毛利率为 48.6%，同比下滑 4.1pct。由于住宅+非住宅物管收入占比 75.2%，毛利占比 71.7%，物管毛利率改善为公司中长期业绩释放提供了较强保障。

盈利预测、估值与评级：公司背靠招商蛇口，物管项目资源丰富，外拓积极，基础物管毛利率改善，专业增值快速增长，后续业绩增长保障性较强，维持公司 25-27 年归母净利润预测为 9.7/11.0/12.2 亿元，对应 PE 为 14/12/11 倍，A 股稀缺物管标的，非住宅物管龙头，央企背景，维持“买入”评级。

风险提示：重资产剥离进度不及预期，非住宅外拓竞争加剧导致利润率下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	15,627	17,172	19,554	21,604	23,536
营业收入增长率	19.99%	9.89%	13.87%	10.49%	8.94%
归母净利润（百万元）	736	840	966	1,101	1,217
归母净利润增长率	23.96%	14.24%	14.94%	13.92%	10.54%
EPS（元）	0.69	0.79	0.91	1.04	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.54%	8.07%	8.67%	9.21%	9.48%
P/E	18	16	14	12	11
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

买入（维持）

当前价：12.45 元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

分析师：韦勇强

执业证书编号：S0930524070010

021-52523810

weiyongqiang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.60
总市值(亿元)	132.01
一年最低/最高(元)	8.05/13.34
近 3 月换手率	66.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.91	-12.10	8.91
绝对	-2.58	5.00	44.30

资料来源：Wind

相关研报

20250318 物管毛利率显著提升，专业增值表现亮眼——招商积余（001914.SZ）2024 年度业绩点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,627	17,172	19,554	21,604	23,536
营业成本	13,821	15,119	17,178	18,960	20,646
折旧和摊销	56	45	59	62	66
税金及附加	92	109	125	130	141
销售费用	94	115	131	145	158
管理费用	605	602	685	757	825
研发费用	99	78	117	130	141
财务费用	63	30	11	-1	-15
投资收益	5	5	5	6	7
营业利润	915	1,136	1,334	1,523	1,689
利润总额	928	1,139	1,334	1,523	1,689
所得税	190	269	334	381	422
净利润	739	869	1,001	1,142	1,267
少数股东损益	3	29	35	42	50
归属母公司净利润	736	840	966	1,101	1,217
EPS(元)	0.69	0.79	0.91	1.04	1.15

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,816	1,836	1,467	1,661	1,895
净利润	736	840	966	1,101	1,217
折旧摊销	56	45	59	62	66
净营运资金增加	-307	-521	74	-3	-147
其他	1,332	1,472	368	502	759
投资活动产生现金流	-39	-94	-203	-119	-118
净资本支出	-30	-23	-45	-45	-45
长期投资变化	99	106	-30	-30	-30
其他资产变化	-108	-177	-128	-44	-43
融资活动现金流	-595	-1,495	-405	-292	-319
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-353	-1,212	-149	0	0
无息负债变化	542	1,015	923	1,445	1,118
净现金流	1,182	248	858	1,250	1,457

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.6%	12.0%	12.1%	12.2%	12.3%
EBITDA 率	7.1%	7.5%	7.3%	7.4%	7.5%
EBIT 率	6.5%	7.0%	7.0%	7.1%	7.2%
税前净利润率	5.9%	6.6%	6.8%	7.0%	7.2%
归母净利润率	4.7%	4.9%	4.9%	5.1%	5.2%
ROA	4.0%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%
ROE (摊薄)	7.5%	8.1%	8.7%	9.2%	9.5%
经营性 ROIC	15.5%	19.9%	21.4%	24.2%	27.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	47%	45%	45%	47%	47%
流动比率	1.17	1.33	1.37	1.40	1.45
速动比率	1.02	1.16	1.20	1.20	1.25
归母权益/有息债务	4.71	12.13	15.69	16.83	18.08
有形资产/有息债务	7.35	18.27	24.24	27.45	30.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	18,604	19,067	20,596	22,890	24,940
货币资金	4,348	4,669	5,527	6,777	8,234
应收票据	26	54	62	68	75
应收账款	2,293	2,193	2,499	2,764	3,015
预付账款	94	74	84	93	101
其他应收款 (合计)	0	896	1,020	1,127	1,228
存货	1,117	1,146	1,302	1,896	2,065
其他流动资产	837	178	178	178	178
流动资产合计	8,714	9,210	10,673	12,905	14,896
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	99	106	136	166	196
固定资产	627	595	562	530	498
投资性房地产	5,488	5,478	5,478	5,478	5,478
无形资产	27	24	37	49	60
商誉	3,194	3,194	3,194	3,194	3,194
其他非流动资产	201	201	201	201	201
非流动资产合计	9,890	9,856	9,923	9,985	10,044
总负债	8,694	8,496	9,270	10,715	11,833
短期借款	0	149	0	0	0
应付账款	2,155	2,974	3,379	3,730	4,061
合同负债	892	1,049	1,284	1,579	1,790
其他应付款	1,442	1,432	1,640	2,248	2,641
应付股利	3	0	0	0	0
流动负债合计	7,476	6,947	7,805	9,200	10,268
长期借款	341	663	663	663	663
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	73	79	79	79	79
非流动负债合计	1,217	1,549	1,465	1,515	1,565
股东权益	9,910	10,570	11,326	12,175	13,107
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
公积金	3,592	3,622	3,622	3,622	3,622
未分配利润	5,107	5,746	6,457	7,265	8,147
归属母公司权益	9,759	10,419	11,140	11,947	12,829
少数股东权益	151	151	186	228	278

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.60%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%
管理费用率	3.87%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
财务费用率	0.40%	0.17%	0.05%	0.00%	-0.06%
研发费用率	0.63%	0.46%	0.60%	0.60%	0.60%
所得税率	20%	24%	25%	25%	25%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.17	0.24	0.28	0.32	0.35
每股经营现金流	1.71	1.73	1.38	1.57	1.79
每股净资产	9.20	9.83	10.51	11.27	12.10
每股销售收入	14.74	16.19	18.44	20.37	22.20

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18	16	14	12	11
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	8.2	6.1	4.9	3.9	3.0
股息率	1.4%	1.9%	2.2%	2.5%	2.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP