

公司研究 | 点评报告 | 招商积余 (001914.SZ)

基础物管盈利修复，龙头有望享有估值溢价 ——招商积余 2025 年中报点评

报告要点

质效提升仍将延续，龙头有望享有估值溢价。物管主业稳健运行，市场拓展仍维持较高体量，在巩固非住业态优势地位的同时，住宅市拓持续加码。基础物管毛利率修复如期兑现，但整体毛利率仍有修复空间，重视费效控制保证盈利，质效提升仍可持续期待。积极回购提升股东回报，彰显央企担当，公司或有望享有一定估值溢价。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



袁佳楠

SAC: S0490520070001

招商积余 (001914.SZ)

基础物管盈利修复，龙头有望享有估值溢价

——招商积余 2025 年中报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025H1 实现营收 91.1 亿元 (+16.2%)，归母净利润 4.7 亿元 (+8.9%)，扣非归母净利润 4.6 亿元 (+11.9%)。

事件评论

- 更加重视质效提升，基础物管盈利修复如期兑现。**截至 2025H1，公司管理面积 3.68 亿平 (-4.2%)，管理规模同比略降主因退出部分低效非住项目；但相较单纯的规模公司更加重视质效提升，物管分部营收仍实现较高增速 (88.0 亿元，+16.8%)，其中基础物管/平台增值/专业增值服务营收分别同比+7.7%/+11.3%/+86.8%；叠加资管分部营收同比+5.9%，公司 2025H1 整体实现营收同比+16.2%至 91.1 亿元。综合毛利率略微承压但基础物管盈利修复如期兑现，2025H1 公司综合毛利率同比微降 0.5pct 至 12.1% (其中物管分部毛利率-0.1pct 至 10.9%，基础物管/平台增值/专业增值毛利率分别同比+0.6%/+1.1/-3.1pct 至 11.6%/11.0%/8.0%，资管分部毛利率-4.1pct 至 48.6%)。财务费用影响下降但管理费率先略有提升，最终公司实现归母净利润 4.7 亿元 (+8.9%)，扣非归母净利润 4.6 亿元 (+11.9%)。后续展望方面，内生外拓双轮驱动下公司未来管理规模与营收有望稳健提升，物管质效提升成效渐显但仍有较大空间，公司业绩增速仍有望维持行业居前水平。
- 外拓增速有所放缓，住宅市拓表现亮眼。**非住仍为传统优势领域，2025H1 公司 3.68 亿平在管规模中，非住业态占比 61.7% (-3.9pct)。公司 2025H1 新签年度合同额 17.6 亿 (-6.8%)，市场竞争加剧背景下增速有所放缓，其中住宅/非住分别同比+24.7%/-12.1%，之前相对短板的住宅市拓呈现出亮眼表现。加码市拓是公司保持规模的第一要务，2025H1 新签第三方年度合同额 15.9 亿元 (-8.5%)，贡献了拓展总量的 90.2% (-1.7pct)；其中住宅/非住市拓分别同比+23.1%/-11.9%，住宅市拓成为公司战略型赛道和业务重要增长点，但传统非住优势地位亦在持续巩固 (如新签 IFM 项目年度合同额同比+11%)。
- 深化增值业务布局，资管业务运行稳健。**公司持续深化增值业务战略布局，聚焦到家服务、空间资源、房产经纪等高粘性、高毛利赛道。推出家政保洁、空调清洗、衣物干洗等自营服务，以更好的满足业主需求。协同控股股东招商蛇口，着力打造精装修、第三方维修、到家宜居三大核心业务板块，提供未来盈利新增点。资管业务运行稳健，截至 2025 年中公司在管商业项目 72 个 (含筹备项目)，管理面积 397 万平；2025H1 集中商业销售额同比+10.3%，客流同比+17.0%；此外公司持有物业部分也实现了 93%的总体出租率。
- 质效提升仍将延续，龙头有望享有估值溢价。**物管主业稳健运行，市场拓展仍维持较高体量，在巩固非住业态优势地位的同时，住宅市拓持续加码。基础物管毛利率修复如期兑现，但整体毛利率仍有修复空间，重视费效控制保证盈利，质效提升仍可期待。积极回购提升股东回报，彰显央企担当，公司或有望享有一定估值溢价。预计公司 2025-2027 年归母净利为 9.4/10.5/11.7 亿元，对应当前估值为 14.1/12.6/11.4X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司物管利润率修复进度不及预期；
- 2、市场化外拓进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.50
总股本(万股)	106,035
流通A股/B股(万股)	106,034/0
每股净资产(元)	10.03
近12月最高/最低价(元)	13.59/8.20

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《市拓表现亮眼，回购提速彰显央企担当——招商积余 2025 年一季报点评》 2025-05-03
- 《质效提升兑现，重视股东回报——招商积余 2024 年年报点评》 2025-03-19
- 《回购彰显央企担当，龙头有望享受估值溢价——招商积余 2024 年三季报点评》 2024-11-03


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、公司物管利润率修复进度不及预期：公司盈利能力相较同行偏低，仍存在潜在修复空间，但节奏仍有一定不确定性。
- 2、市场化外拓进度不及预期：当前物管市拓竞争较为激烈，如若市拓进度不及预期，一定程度拖累公司业绩增速。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17172	19003	20812	22641	货币资金	4669	5331	6224	7203
营业成本	15119	16707	18289	19881	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2053	2296	2523	2760	应收账款	2193	2426	2657	2891
%营业收入	12%	12%	12%	12%	存货	1146	1266	1386	1507
营业税金及附加	109	124	135	147	预付账款	74	82	90	97
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1129	1238	1345	1454
销售费用	115	133	146	158	流动资产合计	9210	10343	11702	13152
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	106	126	146	166
管理费用	602	666	729	793	投资性房地产	5478	5578	5678	5778
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	595	574	554	533
研发费用	78	86	95	103	无形资产	24	33	42	50
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	3194	3194	3194	3194
财务费用	30	-7	-12	-17	递延所得税资产	60	60	60	60
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	399	399	399	399
加: 资产减值损失	-1	-40	-30	-20	资产总计	19067	20307	21775	23333
信用减值损失	-39	-45	-49	-52	短期贷款	149	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	2974	3286	3598	3911
投资收益	5	5	6	6	预收账款	11	12	14	15
营业利润	1136	1272	1420	1578	应付职工薪酬	981	1084	1187	1290
%营业收入	7%	7%	7%	7%	应交税费	200	221	242	264
营业外收支	3	3	3	4	其他流动负债	2632	2892	3152	3413
利润总额	1139	1275	1423	1582	流动负债合计	6947	7497	8193	8893
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期借款	663	663	663	663
所得税费用	269	301	337	374	应付债券	0	0	0	0
净利润	869	974	1087	1208	递延所得税负债	723	723	723	723
归属于母公司所有者的净利润	840	941	1051	1168	其他非流动负债	163	163	163	163
少数股东损益	29	32	36	40	负债合计	8496	9046	9742	10442
EPS (元)	0.79	0.89	0.99	1.10	归属于母公司所有者权益	10419	11078	11813	12631
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	151	184	220	260
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10570	11262	12033	12891
经营活动现金流净额	1836	1230	1343	1463	负债及股东权益	19067	20307	21775	23333
取得投资收益收回现金	6	5	6	6	基本指标				
长期股权投资	-7	-20	-20	-20		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	35	-10	-10	-10	每股收益	0.79	0.89	0.99	1.10
其他	-128	-94	-94	-93	每股经营现金流	1.73	1.16	1.27	1.38
投资活动现金流净额	-94	-119	-118	-117	市盈率	15.77	14.08	12.62	11.35
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.27	1.20	1.12	1.05
股权融资	7	0	0	0	EV/EBITDA	7.47	6.66	5.43	4.33
银行贷款增加 (减少)	471	-149	0	0	总资产收益率	4.4%	4.6%	4.8%	5.0%
筹资成本	-300	-300	-332	-367	净资产收益率	8.1%	8.5%	8.9%	9.2%
其他	-1673	0	0	0	净利率	4.9%	5.0%	5.0%	5.2%
筹资活动现金流净额	-1495	-449	-332	-367	资产负债率	44.6%	44.5%	44.7%	44.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	247	662	893	979	总资产周转率	0.90	0.94	0.96	0.97

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。