



2025 年 11 月 04 日

公司点评

增持/维持

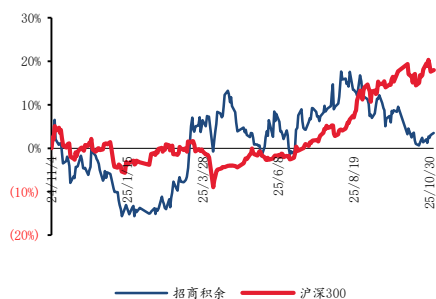
招商积余 (001914)

目标价:

昨收盘:11.53

招商积余 2025 年三季报点评: 营收利润双位数增长, 市场拓展持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 10.6/10.6
 总市值/流通(亿元) 122.26/122.26
 12 个月内最高/最低价 13.59/9.44 (元)

相关研究报告

证券分析师: 徐超

电话: 18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190521050001

证券分析师: 戴梓涵

电话: 18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524110003

事件:

公司发布 2025 年三季报, 2025 年前三季度公司实现营业收入 139.42 亿元, 同比增长 14.65%, 归母净利润 6.86 亿元, 同比增长 10.71%。

要点:

营收利润保持双增长, 毛利率同比改善

2025 年前三季度公司实现营收 139.42 亿元, 同比增长 14.65%, 归母净利润 6.86 亿元, 同比增长 10.71%。归母净利润增长幅度略低于营收增速主要原因包括: 1) 受到按权益法确认的投资收益减少的影响, 公司前三季度实现投资净收益 614.56 万元, 而去年同期为 1243.33 万元, 同比下降 50.57%; 2) 上年同期出售深圳航苑及航都大厦零星资产产生公允价值变动收益 1026.64 万元, 而本期无此事项; 3) 2025 年前三季度销售费用率和管理费用率分别提升 0.03 和 0.37 个百分点至 0.49% 和 3.20%。此外, 公司前三季度毛利率较去年同期提升 0.24 个百分点至 11.55%。

物业管理规模保持增长, 持续多渠道发力拓展

截至 2025 年 9 月末, 公司在管物业项目 2410 个, 同比增长 7.02%, 管理面积 3.67 亿平方米, 同比下降 8.48%。前三季度公司物业管理业务实现新签年度合同额 30.23 亿元, 同比提升 3.92%, 其中市场化拓展项目新签年度合同额 27.81 亿元, 占比 91.99%, 坚持多元赛道布局, 持续深耕办公、园区、政府等优势赛道, 同时加大对住宅业态的拓展力度, 市场化住宅业态新签年度合同额同比增长 38%。

商业运营保持稳健, 持有物业出租率稳定

资产管理业务方面, 截至 2025 年 9 月末, 公司在管商业项目 72 个, 同比增加 1 个, 管理面积 397 万平方米, 同比减少 1.27%。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。三季度在管项目集中商业销售额同比提升约 15%, 客流同比提升超 20%。截至 2025 年 9 月末, 公司持有物业总体出租率为 94%, 同比基本持平。公司持有物业出租业务以稳健经营为核心, 持续优化运营服务品质, 提升租客结构质量, 推动业务稳健发展。

投资建议:

公司背靠招商局集团, 物管业务规模保持增长, 业态多元化布局, 资管业务维持高出租率, 盈利能力不断提高, 我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 9.38/10.37/11.21 亿元, 对应 25/26/27 年 PE 分别为 12.88X/11.65X/10.77X, 持续给予“增持”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；业务拓展不及预期；行业竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17,172	19,107	20,832	22,643
营业收入增长率(%)	9.89%	11.27%	9.03%	8.69%
归母净利（百万元）	840	938	1,037	1,121
净利润增长率(%)	14.24%	11.57%	10.59%	8.12%
摊薄每股收益（元）	0.79	0.88	0.98	1.06
市盈率（PE）	13.33	12.88	11.65	10.77

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,348	4,669	6,046	6,949	8,262
应收和预付款项	2,412	2,321	2,595	2,821	3,000
存货	1,117	1,146	1,168	1,275	1,385
其他流动资产	837	1,075	1,125	1,196	1,334
流动资产合计	8,714	9,210	10,934	12,241	13,981
长期股权投资	99	106	121	139	159
投资性房地产	5,488	5,478	5,466	5,455	5,444
固定资产	627	595	581	573	571
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	27	24	26	27	26
长期待摊费用	111	102	93	86	77
其他非流动资产	12,252	12,762	14,478	15,762	17,493
资产总计	18,604	19,067	20,765	22,042	23,769
短期借款	0	149	199	239	269
应付和预收款项	2,163	2,985	3,050	3,279	3,710
长期借款	341	663	763	823	873
其他负债	6,189	4,699	5,597	5,804	6,218
负债合计	8,694	8,496	9,609	10,144	11,070
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
资本公积	3,069	3,077	3,077	3,077	3,077
留存收益	5,630	6,290	6,867	7,590	8,372
归母公司股东权益	9,759	10,419	10,990	11,713	12,495
少数股东权益	151	151	166	184	204
股东权益合计	9,910	10,570	11,155	11,897	12,699
负债和股东权益	18,604	19,067	20,765	22,042	23,769

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,816	1,836	1,597	1,236	1,702
投资性现金流	-39	-94	-83	-92	-101
融资性现金流	-595	-1,495	-59	-242	-289
现金增加额	1,182	248	1,455	903	1,313

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15,627	17,172	19,107	20,832	22,643
营业成本	13,821	15,119	16,824	18,376	19,976
营业税金及附加	92	109	121	133	145
销售费用	94	115	130	144	154
管理费用	605	602	667	725	786
财务费用	63	30	32	30	30
资产减值损失	0	-1	-1	-1	-1
投资收益	5	5	6	6	7
公允价值变动	6	1	-2	-1	-2
营业利润	915	1,136	1,264	1,364	1,492
其他非经营损益	13	3	4	7	7
利润总额	928	1,139	1,269	1,371	1,499
所得税	190	269	317	315	358
净利润	739	869	952	1,055	1,141
少数股东损益	3	29	14	18	20
归母股东净利润	736	840	938	1,037	1,121

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	11.56%	11.96%	11.95%	11.79%	11.78%
销售净利率	4.71%	4.89%	4.91%	4.98%	4.95%
销售收入增长率	19.99%	9.89%	11.27%	9.03%	8.69%
EBIT 增长率	9.69%	19.90%	12.19%	7.73%	9.12%
净利润增长率	23.96%	14.24%	11.57%	10.59%	8.12%
ROE	7.54%	8.07%	8.53%	8.85%	8.97%
ROA	4.06%	4.62%	4.78%	4.93%	4.98%
ROIC	6.37%	7.69%	7.91%	8.18%	8.27%
EPS (X)	0.69	0.79	0.88	0.98	1.06
PE (X)	17.24	13.33	12.88	11.65	10.77
PB (X)	1.30	1.08	1.10	1.03	0.97
PS (X)	0.81	0.65	0.63	0.58	0.53
EV/EBITDA (X)	9.60	5.82	5.05	4.18	3.13

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。