

招商积余 (001914)

2025 年年报点评: 核心利润稳步增长, 股东回报持续提升

买入 (维持)

2026 年 03 月 16 日

证券分析师 姜好幸

执业证书: S0600525110001

jianghx@dwzq.com.cn

证券分析师 刘汪

执业证书: S0600526030001

liuwang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	17,172	19,273	21,014	22,501	24,022
同比 (%)	9.89	12.23	9.03	7.08	6.76
归母净利润 (百万元)	840.50	654.58	912.28	1,020.85	1,120.25
同比 (%)	14.24	(22.12)	39.37	11.90	9.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.80	0.62	0.87	0.97	1.06
P/E (现价&最新摊薄)	13.49	17.32	12.43	11.11	10.12

投资要点

- **事件:** 3月13日, 公司发布2025年年度业绩报告, 实现营业收入192.73亿元, 同比+12.23%; 实现归母净利润6.55亿元, 同比-22.12%。
- **核心利润稳健增长, 分红回购强化股东回报:** 2025年公司归母净利润同比下滑, 主要是因为出售衡阳中航项目一次性减少归母净利润2.56亿元, 剔除此影响因素后, 归母净利润同比增长8.3%。公司通过分红与回购并举进一步提升股东回报水平, 2025年公司拟派发现金分红每10股2.60元(含税), 同比增加0.2元; 截至2025年末, 累计回购金额为7801万元。公司持续压降债务规模、强化现金流管理, 为业务拓展和股东回报提升提供充足保障。截至2025年末, 公司银行贷款余额为5.17亿元, 同比减少3.16亿元; 货币资金达56.23亿元, 同比增长20.4%。
- **增值服务带动收入增长, 住宅物管盈利持续改善:** 2025年公司物业管理业务继续保持强劲增长, 实现营业收入186.03亿元, 同比+12.83%, 其中基础物业管理、平台增值服务、专业增值服务同比分别+6.56%、+0.16%、+48.46%; 毛利率为10.0%, 同比-0.4pct, 其中住宅基础物业管理毛利率同比+0.5pct, 得益于在成本管控和服务提升方面的持续优化。公司市场化拓展稳健, 截至2025年末, 公司在管面积为3.77亿平方米, 同比+3.3%, 新签年度合同额44.80亿元, 同比+11.2%。
- **商业运营毛利率承压, 持有物业经营稳健:** 2025年公司资产管理业务实现营业收入6.66亿元, 同比-0.7%; 毛利率为41.2%, 同比-6.9pct, 主要受商业运营毛利率下滑影响。经营层面看, 商业运营整体表现良好, 2025年公司商业运营在管项目销售额同比增长8.4%, 客流同比增长16.7%; 持有物业出租表现稳健, 截至2025年末, 公司持有物业可出租面积为46.89万平方米, 出租率达93%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为招商局集团旗下物业管理与资产运营平台, 在核心城市持续深化布局, 市场化拓展能力稳健, 第三方项目获取能力持续提升, 同时关联方协同为多元化业务发展提供支撑。我们预计公司2026/2027/2028年归母净利润分别为9.12/10.21/11.20亿元, 同比分别+39.37%/+11.90%/+9.74%, EPS分别为0.87/0.97/1.06元, 对应PE分别为12.4X/11.1X/10.1X。考虑到公司现金充裕, 分红积极, 核心利润稳健增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧风险; 关联方业务波动风险; 宏观经济环境不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.76
一年最低/最高价	10.40/13.59
市净率(倍)	1.06
流通A股市值(百万元)	11,337.98
总市值(百万元)	11,338.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.18
资产负债率(%,LF)	45.90
总股本(百万股)	1,053.72
流通A股(百万股)	1,053.72

相关研究

《招商积余(001914): 2024 年报点评: 利润率现金流双改善, 业务提质增效稳健发展》

2025-03-18

《招商积余(001914): 2023 年报点评: 持续抢滩非住业态, 增值业务推陈出新》

2024-03-17

招商积余三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10,278	10,990	11,992	13,165	营业总收入	19,273	21,014	22,501	24,022
货币资金及交易性金融资产	5,623	6,109	6,907	7,886	营业成本(含金融类)	17,136	18,792	20,028	21,298
经营性应收款项	2,556	2,608	2,665	2,711	税金及附加	138	137	146	156
存货	1,044	1,148	1,224	1,302	销售费用	110	126	135	144
合同资产	128	105	113	120	管理费用	580	630	675	721
其他流动资产	927	1,019	1,083	1,147	研发费用	76	84	90	96
非流动资产	9,794	9,692	9,628	9,524	财务费用	11	12	13	13
长期股权投资	118	124	129	134	加:其他收益	46	42	45	48
固定资产及使用权资产	633	649	678	692	投资净收益	3	4	5	5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(15)	0	0	0
无形资产	21	23	25	27	减值损失	(305)	(41)	(41)	(41)
商誉	3,194	3,194	3,194	3,194	资产处置收益	3	2	2	2
长期待摊费用	98	98	98	98	营业利润	956	1,239	1,425	1,608
其他非流动资产	5,729	5,604	5,504	5,379	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	20,072	20,681	21,620	22,690	利润总额	950	1,239	1,425	1,608
流动负债	8,015	7,989	8,217	8,506	减:所得税	292	322	399	483
短期借款及一年内到期的非流动负债	225	225	225	225	净利润	658	917	1,026	1,126
经营性应付款项	3,675	3,433	3,491	3,594	减:少数股东损益	3	5	5	6
合同负债	1,103	1,072	1,035	1,009	归属母公司净利润	655	912	1,021	1,120
其他流动负债	3,011	3,259	3,466	3,678	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.87	0.97	1.06
非流动负债	1,199	1,149	1,099	1,049	EBIT	977	1,251	1,438	1,621
长期借款	317	267	217	167	EBITDA	1,085	1,300	1,499	1,699
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.09	10.57	10.99	11.34
租赁负债	61	61	61	61	归母净利率(%)	3.40	4.34	4.54	4.66
其他非流动负债	822	822	822	822	收入增长率(%)	12.23	9.03	7.08	6.76
负债合计	9,214	9,138	9,316	9,555	归母净利润增长率(%)	(22.12)	39.37	11.90	9.74
归属母公司股东权益	10,724	11,405	12,161	12,986					
少数股东权益	134	138	143	149					
所有者权益合计	10,858	11,543	12,304	13,135					
负债和股东权益	20,072	20,681	21,620	22,690					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,641	770	1,163	1,347	每股净资产(元)	10.18	10.82	11.54	12.32
投资活动现金流	51	61	9	33	最新发行在外股份(百万股)	1,054	1,054	1,054	1,054
筹资活动现金流	(737)	(345)	(374)	(401)	ROIC(%)	5.88	7.86	8.31	8.60
现金净增加额	954	485	797	979	ROE-摊薄(%)	6.10	8.00	8.39	8.63
折旧和摊销	108	48	61	78	资产负债率(%)	45.90	44.18	43.09	42.11
资本开支	(11)	(63)	(91)	(91)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.32	12.43	11.11	10.12
营运资本变动	538	(251)	23	94	P/B(现价)	1.06	0.99	0.93	0.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>