

# 招商积余 (001914.SZ)

## 业绩平稳增长，分红比例提升

### 核心观点:

- **业绩平稳增长。**23 年公司实现营收 156.3 亿元，同比+20%；超过年初计划 150 亿元的营收目标。毛利润 18.1 亿元，同比+17%，归母净利润 7.4 亿元，同比+24%；扣非归母净利润 6.6 亿元，同比+32%。考虑到 22 年有减租影响收入 0.86 亿元，影响归母 0.81 亿元，若还原 22 年减租影响，则 23 年归母净利润+9%，扣非归母净利润+14%。
- **非住表现亮眼。**住宅基础物管收入表现中规中矩，非住业态半年度收入规模自 20 年来逐步走阔。23 年住宅基础物管收入 34 亿元，同比+8%；非住宅基础物管收入 87 亿元，同比+26%。非住基础物管的亮眼表现主要来自于：(1) 23 年非住宅在管面积 2.1 亿方，同比+17%。非住业态结构看，主要增量来自于城市空间业态，年内净增 3636 万方，公共服务业态主动降比重，净减少 2257 万方。(2) 业态结构比例的变化推动的坪效内在提升，非住业态坪效 3.66 元/平米/月，同比+10.9%，单从业态角度看，仅办公及公共业态实现坪效的增长，其中办公业态坪效+52.7%，公共业态坪效+37.6% (公共业态通过放弃低效项目推动的坪效增长)。
- **拓展稳健。**23 年公司新签约合同金额 40.4 亿元，同比+22%，其中关联方、第三方新签约合同金额为 5 亿元、35.4 亿元。第三方新签约合同金额半年度值走阔，上下半年分别新签 16.5 亿元、18.9 亿元，同比+16%、+39%。
- **盈利预测与投资建议。**公司拓展稳健，年内调结构，重回款，期末应收款首次实现降速。预计公司 24-25 年归母净利润为 9.0 亿元、10.8 亿元，对应增速分别为+22%、+20%，给予公司 24 年 PE=16X，对应合理价值 144 亿元，每股合理价值 13.58 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**劳务成本上升、服务合同被终止或未续期、降本增效不及预期、资产剥离不及预期、行业政策风险。

### 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13024	15627	17471	19409	21337
增长率 (%)	23.0%	20.0%	11.8%	11.1%	9.9%
EBITDA (百万元)	995	1093	1311	1531	1739
归母净利润 (百万元)	594	736	900	1080	1249
增长率 (%)	15.7%	24.0%	22.3%	20.1%	15.6%
EPS (元/股)	0.56	0.69	0.85	1.02	1.18
市盈率 (P/E)	27.48	17.24	12.74	10.61	9.18
ROE (%)	6.5%	7.5%	8.6%	9.6%	10.3%
EV/EBITDA	15.69	9.60	6.16	4.37	3.00

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

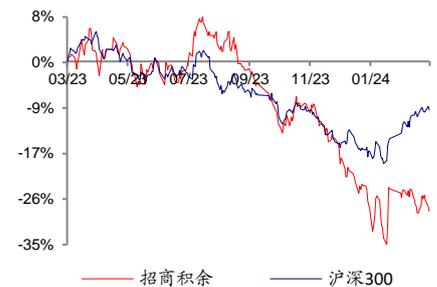
识别风险, 发现价值

### 公司评级

买入

当前价格	10.81 元
合理价值	13.58 元
前次评级	买入
报告日期	2024-03-19

### 相对市场表现



### 分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

### 分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001



021-38003642



lejiadong@gf.com.cn

### 分析师:

张春娥



SAC 执证号: S0260521120001



SFC CE No. BOU062



021-38003622

zhangchune@gf.com.cn

请注意, 乐加栋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

招商积余 (001914.SZ): 业绩稳定增长, 季度拓展增速放缓	2023-10-27
招商积余 (001914.SZ): 业绩符合预期, 第三方拓展新高	2023-08-31
招商积余 (001914.SZ): 业绩符合预期, 盈利环比改善	2023-04-24

请务必阅读末页的免责声明

## 目录索引

一、业绩平稳增长，分红比例提升 .....	5
二、住宅拓展中规中矩，非住宅拓展稳健 .....	10
三、增值服务毛利率已经连续 2 年持续改善 .....	19
四、盈利预测和投资建议 .....	23
五、风险提示 .....	25

## 图表索引

图 1: 招商积余营业收入及增速(右轴).....	5
图 2: 招商积余归母净利润及增速(右轴).....	5
图 3: 23 年分红比例 25%，分红比例较 22 年提升 4pct.....	5
图 4: 招商积余营收结构.....	6
图 5: 招商积余季度营收表现.....	6
图 6: 招商积余毛利润季度表现.....	7
图 7: 招商积余归母净利润季度表现.....	7
图 8: 招商积余毛利率表现.....	7
图 9: 招商积余季度归母净利率表现.....	7
图 10: 招商积余货币资金（亿元）及增速.....	9
图 11: 招商积余现金流情况（亿元）.....	9
图 12: 招商积余营收账款及增速.....	10
图 13: 招商积余应收账结构及周转天数(右轴).....	10
图 14: 招商积余基础物管收入(左轴)及增速.....	10
图 15: 招商积余基础物业收入半年度表现.....	10
图 16: 招商积余平均物业费提升.....	11
图 17: 招商积余基础物业收入量价贡献拆分.....	11
图 18: 招商积余住宅基础物管收入及增速.....	11
图 19: 招商积余非住宅基础物管收入及增速.....	11
图 20: 招商积余住宅半年度基础物管收入及增速.....	12
图 21: 招商积余半年度非住宅基础物管收入及增速.....	12
图 22: 招商积余住宅在管面积净增变化（万方）.....	12
图 23: 招商积余非住宅在管面积净增变化（万方）.....	12
图 24: 招商积余住宅物业费表现（元/平米/月）.....	13
图 25: 招商积余非住宅物业费表现（元/平米/月）.....	13
图 26: 招商积余控股股东管理面积（万方）及增速.....	15
图 27: 招商积余控股方新增管理面积（万方）及增速.....	15
图 28: 招商积余第三方管理面积（万方）及增速.....	16
图 29: 招商积余第三方新增管理面积（万方）及增速.....	16
图 30: 招商积余基础物管毛利及增速.....	18
图 31: 招商积余基础物管毛利率.....	18
图 32: 招商积余半年度基础物管毛利及增速.....	18
图 33: 招商积余半年度基础物管毛利率.....	18
图 34: 招商积余员工人数及增速.....	18
图 35: 招商积余人均管理面积（左轴）及人均毛利.....	18
图 36: 招商积余专业化服务收入（亿元）及增速.....	19
图 37: 招商积余专业化服务半年度收入表现.....	19
图 38: 招商积余专业化服务毛利（亿元）及增速.....	20

图 39: 招商积余专业化服务毛利率 .....	20
图 40: 招商积余在管商业项目情况 (个) .....	21
图 41: 招商积余商业运营收入 (亿元) 及增速 .....	21
图 42: 招商积余商业运营毛利率 .....	21
图 43: 招商积余持有物业出租运营收入 (亿元) & 增速 .....	22
图 44: 招商积余持有物业出租运营毛利率 .....	22
图 45: 招商积余估值中枢 .....	24
表 1: 招商积余营业收入结构 .....	6
表 2: 招商积余财务指标 .....	7
表 3: 招商积余资产负债表一览 .....	8
表 4: 招商积余分业态表现情况 .....	13
表 5: 招商积余非住宅业态情况 .....	14
表 6: 招商积余管理面积情况一览 .....	16
表 7: 招商积余年度新签约合同金额情况一览 .....	17
表 8: 招商积余专业化增值服务表现 .....	19
表 9: 招商积余资产管理业务一览 .....	22
表 10: 盈利预测 .....	23

## 一、业绩平稳增长，分红比例提升

公司公告2023年年报，2023年公司实现营业收入156.3亿元，同比+20%；超过年初计划150亿元的营收目标。毛利润18.1亿元，同比+17%，归母净利润7.4亿元，同比+24%；扣非归母净利润6.6亿元，同比+32%。考虑到22年有减租影响收入0.86亿元，影响归母0.81亿元，若还原22年减租影响，则23年归母净利润+9%，扣非归母净利润+14%，整体业绩表现低于此前预期。公司计划每10股派发1.7元现金红利，合计分红1.8亿元，分红比例25%，分红比例较22年提升4pct。

图1：招商积余营业收入及增速(右轴)

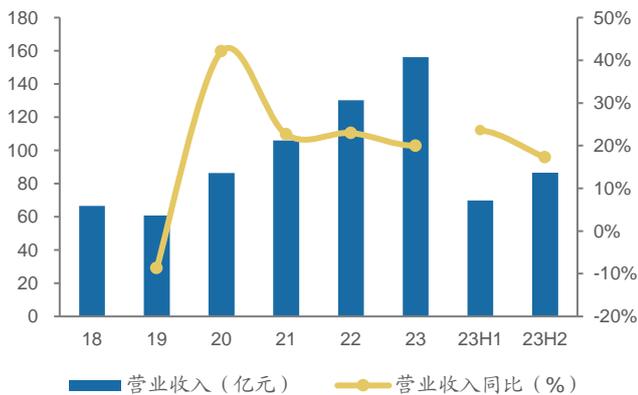
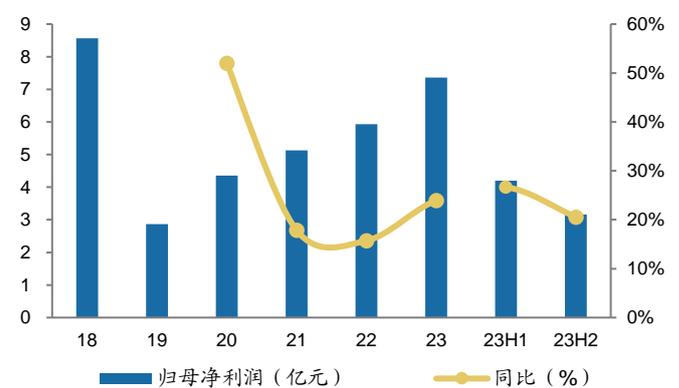


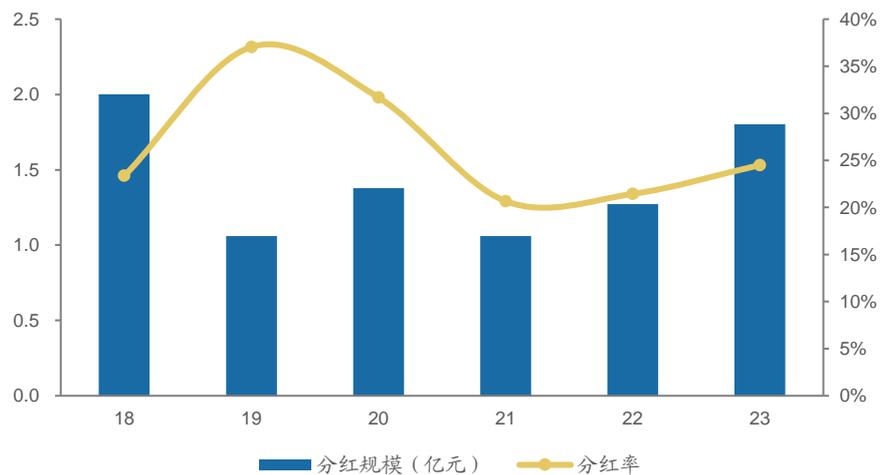
图2：招商积余归母净利润及增速(右轴)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图3：23年分红比例25%，分红比例较22年提升4pct



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

拆解业务表现看，营收方面，物业管理收入147.6亿元，同比+18%，其中基础物管收入121.1亿元，同比+20%；平台化增值服务5.8亿元，同比+1%；专业化增值服务20.6亿元，同比+10%。资产管理业务收入7.0亿元，同比+50%（考虑同期减租影响，增速+27%）；其中商业运营收入2.4亿元，同比+139%；持有出租业务收入4.5亿元，

同比+25%（考虑减租增速+1%）。其他业务收入1.7亿元（22年为0.55亿元）。基础物管仍是公司收入增长的主要推动力。

表1: 招商积余营业收入结构

	18	19	20	21	22	23	23H1	23H2
营业收入(亿元)	66.6	60.8	86.4	105.9	130.2	156.3	69.8	86.5
基础管理服务(亿元)	36	46	65	78	101	121	55	66
增值服务(亿元)	3	5	16	21	24	26	12	14
平台增值服务(亿元)	-	-	0.4	2.7	5.8	5.8	2.5	3.4
资产管理业务(亿元)	6.3	6.2	4.3	5.6	4.7	7.0	2.8	4.2
其他业务(亿元)	21.5	3.1	1.7	1.3	0.5	1.7	0.1	1.6
营业收入同比(%)		-8.7%	42.1%	22.6%	23.0%	20.0%	23.6%	17.2%
基础管理服务同比		27.9%	40.5%	20.7%	28.9%	20.4%	24.6%	17.2%
增值服务		95.9%	185.8%	34.0%	16.2%	8.1%	16.3%	2.2%
资产管理业务		-2.4%	-29.7%	28.3%	-16.4%	50.1%	30.6%	67.0%
其他业务		-85.5%	-46.7%	-24.1%	-56.4%	209.8%	-	164.3%
营业收入结构(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
基础管理服务	54.0%	75.7%	74.9%	73.7%	77.2%	77.5%	78.6%	76.6%
专业化服务	4.2%	9.0%	18.2%	19.9%	18.8%	16.9%	17.2%	16.7%
资产管理业务	9.5%	10.1%	5.0%	5.3%	3.6%	4.5%	4.0%	4.8%
其他业务	32.2%	5.1%	1.9%	1.2%	0.4%	1.1%	0.1%	1.9%

数据来源: 公司年报/季报, 广发证券发展研究中心

图4: 招商积余营收结构

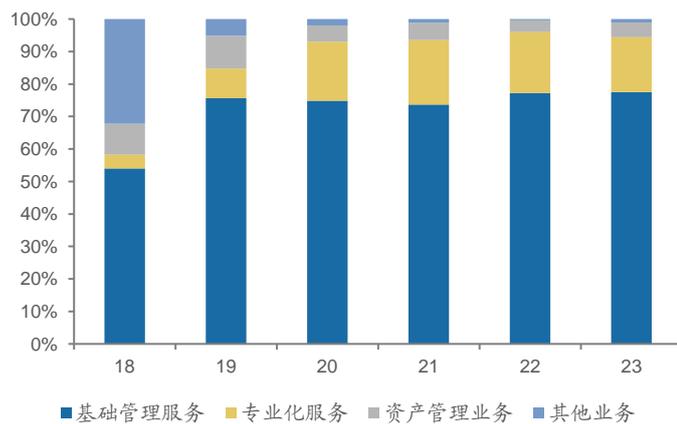


图5: 招商积余季度营收表现

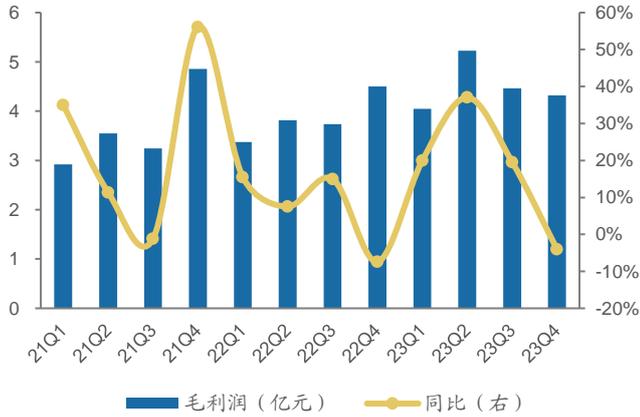


数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

季度表现上, Q1、Q2、Q3、Q4的营收规模逐季度走阔, 四季度单季度营收规模近48亿元, 但与营收规模逐步走阔的趋势相反的在于利润率的表现, 自二季度开始, 公司整体毛利率逐季度下台阶, Q2、Q3、Q4毛利率分别为14.2%、11.5%、9.0%, 四季度单季度毛利率创19年来季度毛利率新低; 受毛利率下行影响, 季度间归母净

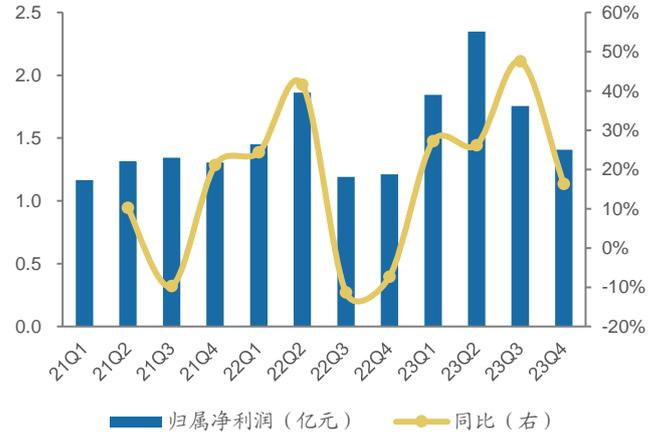
利率也由二季度开始逐年下台阶，Q2、Q3、Q4的归母净利率分别为6.4%、4.5%、3.0%；四季度归母净利率同样为19年来净利率低点。毛利率的下行更多源于拓展竞争激烈，价格竞争被动压缩了利润率空间，考虑到目前整体拓展的竞争格局未明显改善，我们认为公司利润率短期可能仍承压。

图6：招商积余毛利润季度表现



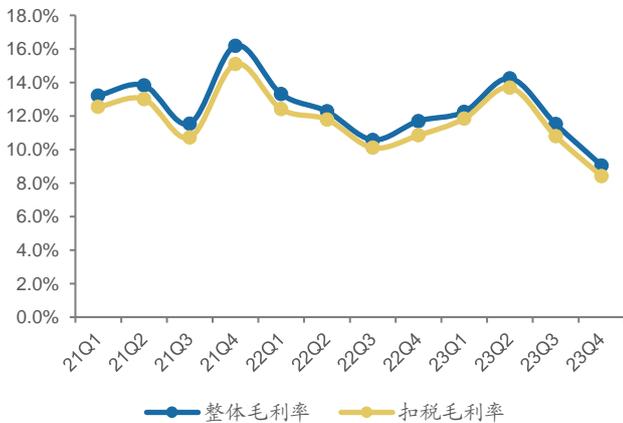
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图7：招商积余归母净利润季度表现



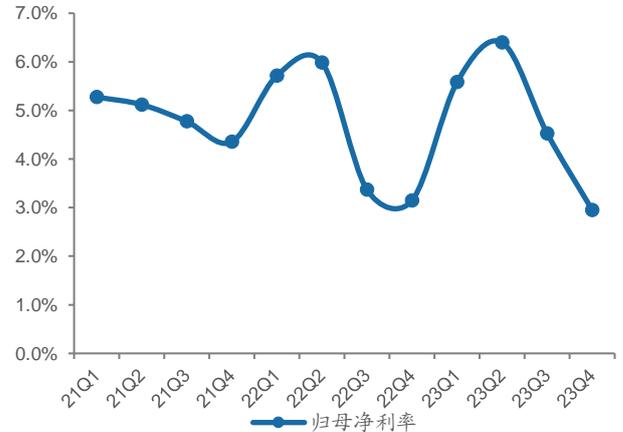
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图8：招商积余毛利率表现



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图9：招商积余季度归母净利率表现



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表2：招商积余财务指标

	18	19	20	21	22	23	23H1	23H2
毛利 (亿元)	13.1	11.1	11.7	14.6	15.4	18.1	9.3	8.8
毛利同比 (%)		-15.1%	5.9%	24.1%	5.8%	17.1%	29.0%	6.7%
基础管理服务(亿元)	3.5	3.9	6.6	8.7	9.8	10.6	5.8	4.8
增值服务(亿元)	0.6	1.2	2.2	2.7	3.4	4.2	2.0	2.2
平台增值服务(亿元)	-	-	0.0	0.1	0.3	0.5	0.2	0.3
资产管理业务(亿元)	2.5	1.9	2.6	3.1	1.9	3.5	1.5	2.1

整体毛利率 (%)	19.6%	18.3%	13.6%	13.8%	11.8%	11.6%	13.3%	10.2%
基础管理服务	9.6%	8.5%	10.2%	11.1%	9.8%	8.8%	10.6%	7.3%
增值服务	23.1%	21.2%	14.0%	12.6%	13.9%	15.8%	16.3%	15.3%
平台增值服务			9.5%	4.8%	6.0%	8.5%	9.8%	7.5%
资产管理业务	38.8%	30.2%	59.3%	56.2%	41.6%	50.7%	52.9%	49.3%
销售费用(亿元)	1.1	0.8	0.6	0.9	0.7	0.9	0.4	0.5
销售费用率 (%)	1.7%	1.2%	0.7%	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用(亿元)	3.8	3.8	3.5	3.9	4.7	6.1	2.4	3.7
管理费用率 (%)	5.8%	6.2%	4.0%	3.7%	3.6%	3.9%	3.4%	4.2%
净利润 (亿元)	8.2	2.7	4.1	4.5	5.7	7.4	4.4	3.0
净利率 (%)	12.4%	4.4%	4.7%	4.3%	4.4%	4.7%	6.3%	3.5%
同比 (%)			51.5%	10.7%	25.7%	29.9%	31.6%	27.4%
归母净利润 (亿元)	8.6	2.9	4.4	5.1	5.9	7.4	4.2	3.2
归母净利率 (%)	12.9%	4.7%	5.0%	4.8%	4.6%	4.7%	6.0%	3.7%
同比 (%)			52.0%	17.9%	15.7%	24.0%	26.7%	20.6%
物业净利润 (合并口径, 亿元)	3.2	4.0	5.3	5.6	6.1	5.0	3.2	1.8
物业净利率 (%)	4.5%	4.9%	6.7%	5.6%	5.1%	3.7%	5.2%	2.5%
同比 (%)		25.2%	34.2%	5.2%	9.0%	-17.8%	-6.3%	-32.5%
扣非归母净利润 (亿元)		2.9	3.9	3.7	5.0	6.6	3.8	2.7
同比			33.1%	-5.3%	36.7%	32.1%	46.8%	37.7%
经营性净现金流 (亿元)	12.8	3.6	9.9	7.0	10.0	18.2	-3.1	21.3
经营性净现金流/归母净利润	150%	125%	227%	137%	168%	247%	-75%	673%

数据来源：公司年报/季报，广发证券发展研究中心

资产负债表方面，期末公司货币资金约43.6亿元，较22年末的31.7亿元增加约11.8亿元；货币资金的变动拆解：（1）整体经营活动现金流量净额较上年末多增8.2亿元，主要依赖销售商品、提供劳务收到的现金(该部分较22年末多增27.5亿元)；（2）投资活动中：23年没有处置子公司股权事件，因此整体投资活动净现金较22年减少6.6亿元；（3）整体融资活动现金流量净额较上年多减0.8亿元。整体货币资金的增加主要依赖经营性活动净现金增加所致。

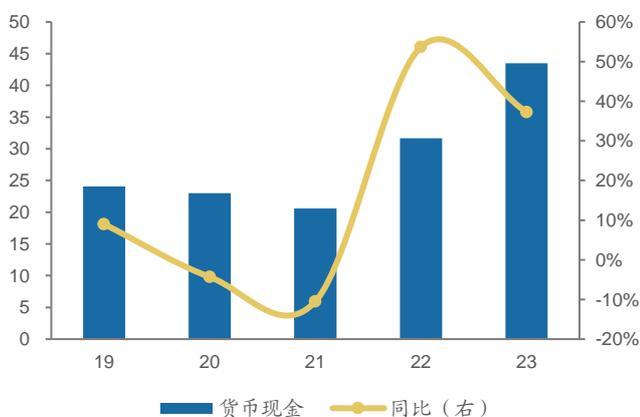
表3：招商积余资产负债表一览

	19	20	21	22	23	22H1	23H1
总资产(亿元)	165.0	162.8	167.7	178.1	186.0	169.3	182.3
同比	25%	-1%	3%	6%	4%	4%	8%
货币现金(亿元)	24.1	23.0	20.6	31.7	43.5	26.2	24.9
同比	9%	-4%	-10%	54%	37%	67%	-5%
存货(亿元)	16.6	15.7	13.9	11.6	11.2	12.5	11.5
同比	-7%	-5%	-12%	-16%	-4%	-17%	-8%
流动资产/总资产	36%	35%	35%	44%	47%	45%	45%
长期股权投资(亿元)	1.4	1.2	0.5	0.7	1.0	0.6	0.8
同比	-15%	-10%	-60%	35%	46%	66%	28%

投资性房地产(亿元)	68.9	68.9	69.9	56.1	54.9	55.5	56.1
同比	0%	0%	2%	-20%	-2%	-19%	1%
总负债(亿元)	85.0	79.9	81.9	85.0	86.9	81.3	84.9
同比	2%	-6%	2%	4%	2%	1%	4%
有息负债(亿元)	39.5	30.9	25.3	24.2	20.7	29.3	21.5
同比	-18%	-22%	-18%	-4%	-15%	7%	-26%
短期有息负债占比	13%	63%	16%	7%	84%	5%	75%
长期有息负债占比	87%	37%	84%	93%	16%	95%	25%
债权融资占比	37%	0%	59%	62%	0%	51%	0%
银行借款占比	63%	100%	41%	38%	100%	49%	100%
其他融资占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
经营负债(亿元)	45.5	49.0	56.6	60.8	66.2	52.0	63.4
同比	29%	8%	16%	7%	9%	-1%	22%
预收账款(亿元)	5.6	6.3	7.0	7.9	9.0	7.1	7.9
同比	105%	12%	11%	13%	14%	18%	11%
所有者权益(亿元)	80.0	82.9	85.8	93.1	99.1	88.1	97.5
同比	64%	4%	3%	9%	6%	5%	11%
归母权益(亿元)	79.8	83.1	86.6	91.5	97.6	88.9	95.7
同比	65%	4%	4%	6%	7%	6%	8%
应收账款(亿元)	10.9	11.3	15.1	23.3	22.9	25.5	33.9
同比	81%	3%	34%	54%	-2%	35%	33%
总资产负债率	51.5%	49.1%	48.9%	47.7%	46.7%	48.0%	46.5%
ROE (%)	3.6%	5.2%	5.9%	6.5%	7.5%	7.5%	8.8%
归母净利润率	4.7%	5.0%	4.8%	4.6%	4.7%	5.9%	6.0%
资产周转率	36.8%	53.0%	63.2%	73.1%	84.0%	66.7%	76.5%
权益乘数	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9

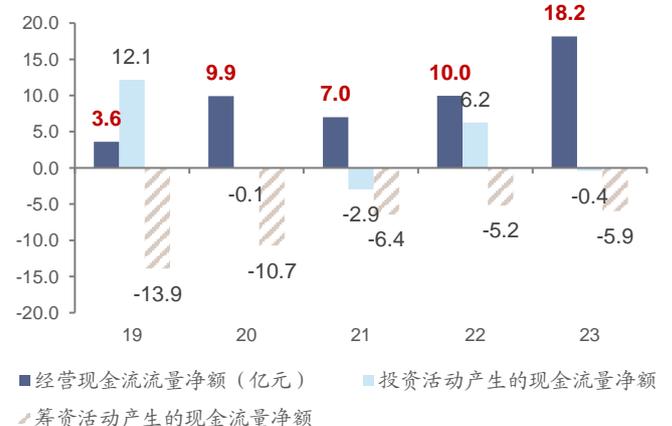
数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图10: 招商积余货币资金(亿元)及增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

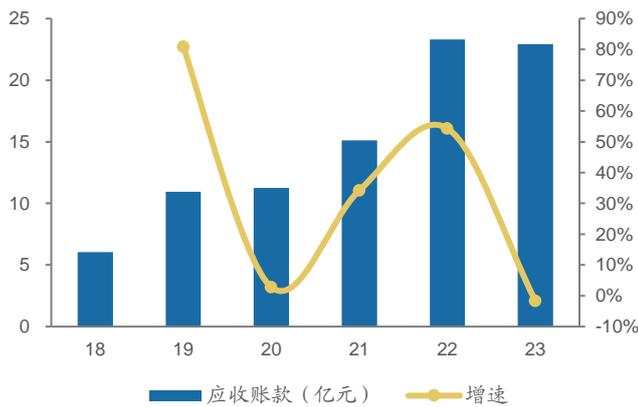
图11: 招商积余现金流情况(亿元)



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

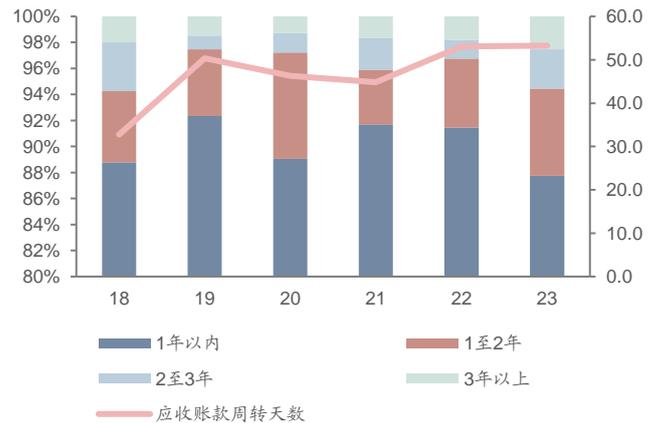
期末公司应收账款约为22.93亿元，同比减少0.39亿元，减少幅度约为1.7%。为公司19年重组上市以来应收款首次下降。从绝对体量下降的角度看，应收款绝对体量减少可能表明回款好；结合应收款周转天数的表现，23年末确实应收款周转天数基本维持在53天，周转天数没有继续大幅提升。但从应收账款的期限结构看，整体期限结构有变差，其中1年内应收款占比降至87.8%，而1至2年占比提升至6.7%、2至3年占比提升至3%、3年以上占比提升至2.5%；2年至3年、3年以上的占比均创19年来新高。

图12: 招商积余营收账款及增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图13: 招商积余应收账款结构及周转天数(右轴)

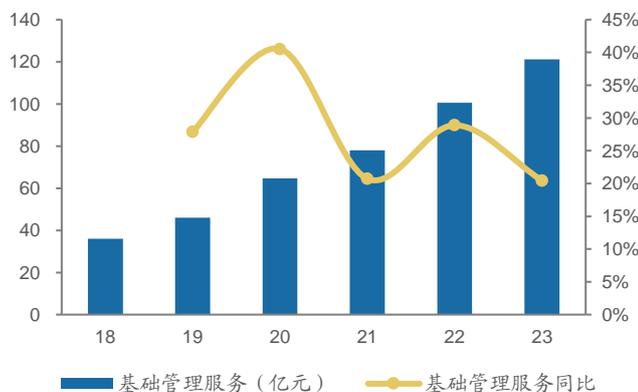


数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

## 二、住宅拓展中规中矩，非住宅拓展稳健

2023年公司基础物管收入121.1亿元，同比+20%，上下半年度看，23H1、23H2基础物管收入分别为54.86亿元、66.27亿元，同比分别增长25%、增长17%。23H2基础物管收入创20年来半年度新高。

图14: 招商积余基础物管收入(左轴)及增速



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

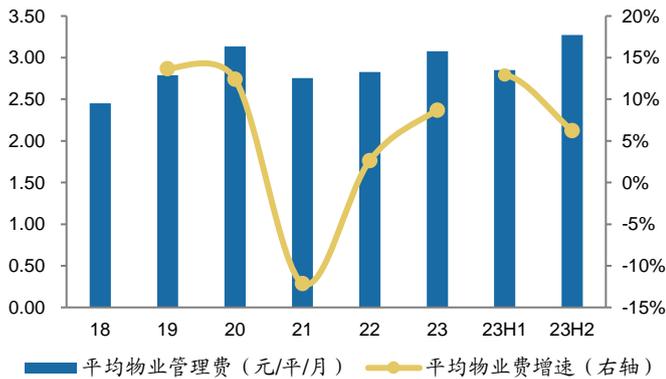
图15: 招商积余基础物业收入半年度表现



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

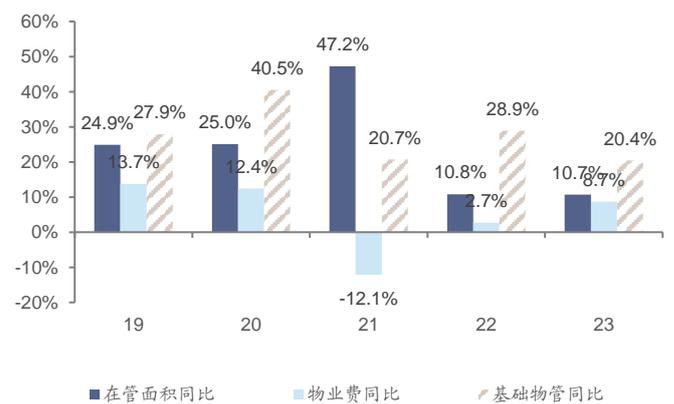
拆分量价结构看，2023年公司在管面积3.45亿方，同比增长3345万方，增长10.7%，在管面积增速为近年来较低的一个数值。在管理面积增长有限的情况下，公司基础物管收入增速强于在管面积增速表现，主要原因在于单面积坪效的增长，23年公司平均物业费为3.08元/平米/月，同比增长8.7%；坪效提升至18年来第二高水平（仅次于20年表现）。上下半年看，平均物业费分别为2.85/3.27元/平米/月，稳步提升。

图16: 招商积余平均物业费提升



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

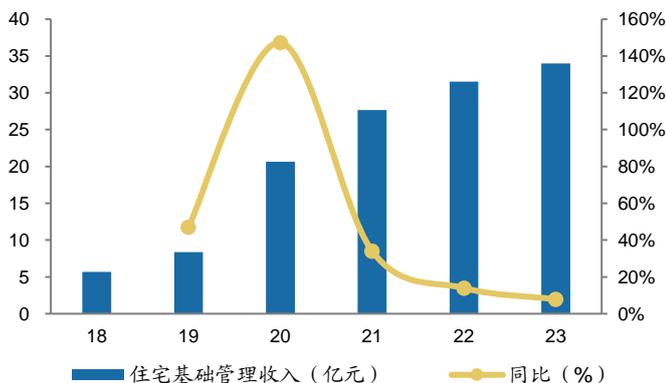
图17: 招商积余基础物管收入量价贡献拆分



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

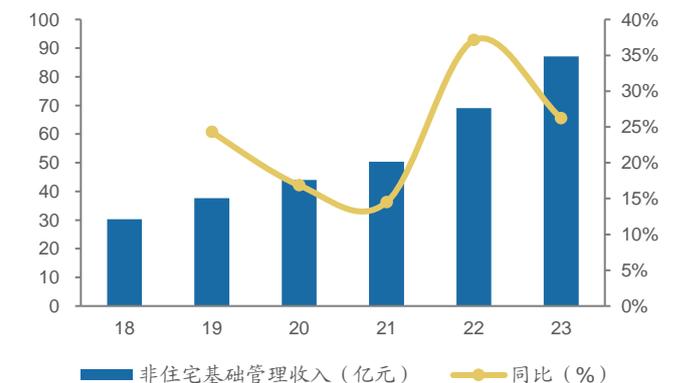
根据业态类型拆分基础物管收入表现看，截止2023年末，公司基础物管收入中住宅、非住宅分别为34亿元、87亿元，同比分别为+7.8%、+26.2%。上下半年看，住宅基础物管收入上下半年分别为15.9亿元、18.1亿元，同比分别+14%、+3%；非住宅基础物管收入上下半年分别为39亿元、38亿元，同比+29%、+24%，非住业态半年度收入规模自20年来逐步走阔。

图18: 招商积余住宅基础物管收入及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图19: 招商积余非住宅基础物管收入及增速

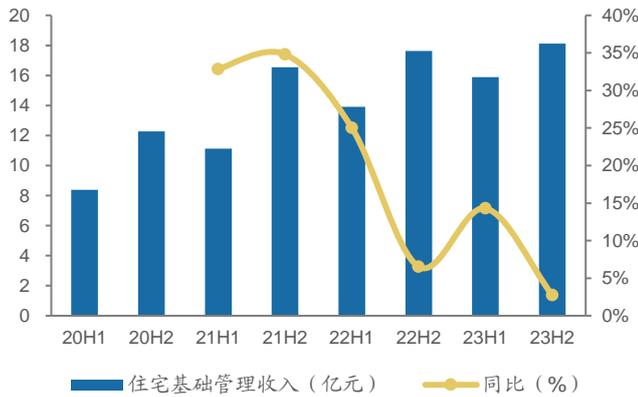


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

截止2023年末，住宅、非住宅管理面积分别为1.31亿方、2.13亿方，同比增速分别为+2.3%、+16.7%。新增住宅、非住宅面积分别为297万方、3049万方；上下半年

看，住宅业态新增面积分别为285万方、12万方，全年住宅新增面积较少，为19年来新增住宅面积最低的一年，但上半年的住宅拓展量较21-22年上半年度的拓展量有增长，主要为下半年度住宅净增拓展量较少。非住宅业态上下半年新增面积分别为1604万方、1445万方，非住宅新增面积主上下半年相对平衡。

图20: 招商积余住宅半年度基础物管收入及增速



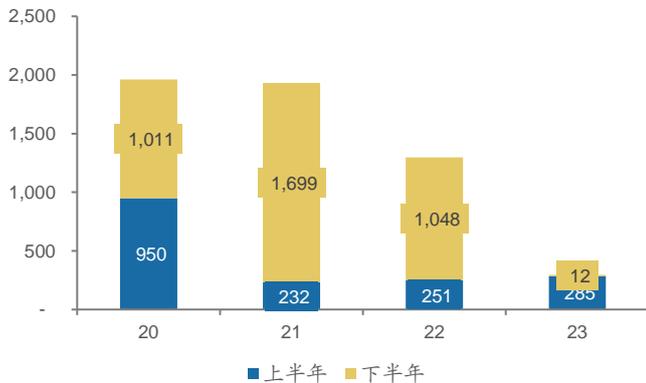
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图21: 招商积余半年度非住宅基础物管收入及增速



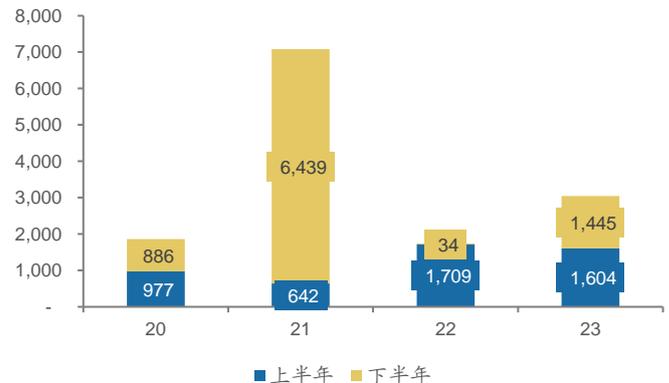
数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图22: 招商积余住宅在管面积净增变化 (万方)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

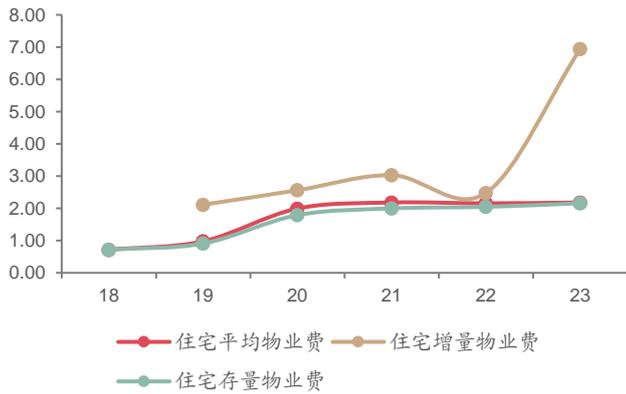
图23: 招商积余非住宅在管面积净增变化 (万方)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

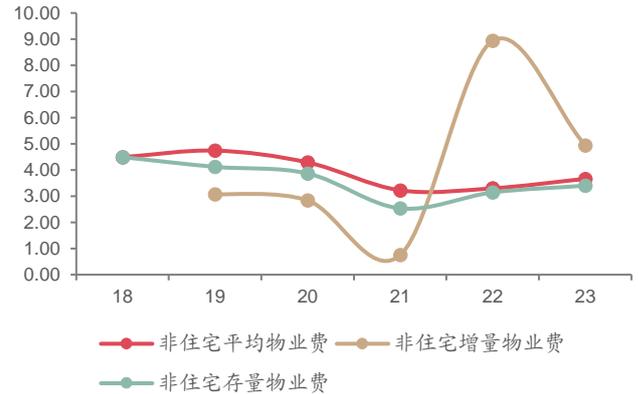
期末公司平均物业管理费3.08元/平米/月, 同比增长8.7%; 其中住宅平均物业费2.18元/平米/月, 同比增长1.2%; 非住宅平均物业费3.66元/平米/月, 同比增长10.7%。区分存量物业及增量物业费表现看, 住宅存量物业费2.16元/平米/月, 增量物业费6.94元/平米/月, 近年来住宅增量物业费持续提升, 带动整体住宅物业费的改善。非住宅存量物业费3.40元/平米/月, 增量物业费4.94元/平米/月。非住宅平均物业费连续2年提升, 但提升并非源于新获取订单物业费增加拉动, 主要依靠业态结构比例的变化推动, 但从业态角度看, 仅办公及公共业态实现坪效的增长, 其中办公业态坪效+52.7%, 公共业态坪效+37.6% (公共业态通过放弃低效项目推动的坪效增长)。

图24: 招商积余住宅物业费表现 (元/平米/月)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

图25: 招商积余非住宅物业费表现 (元/平米/月)



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

表4: 招商积余分业态表现情况

	18	19	20	21	22	23
基础管理收入 (亿元)	36	46	65	78	101	121
同比 (%)		27.9%	40.5%	20.7%	28.9%	20.4%
住宅基础管理收入 (亿元)	6	8	21	28	32	34
同比 (%)		47.1%	147.2%	34.0%	14.0%	7.8%
非住宅基础管理收入 (亿元)	30	38	44	50	69	87
同比 (%)		24.3%	16.8%	14.5%	37.1%	26.2%
管理项目数 (个)	1,009	1,198	1,438	1,717	1,884	2,101
住宅	-	424	522	625	672	629
非住宅	-	774	916	1,092	1,212	1,472
在管面积 (万方)	12,220	15,266	19,090	28,103	31,144	34,489
在管面积同比 (%)		24.9%	25.0%	47.2%	10.8%	10.7%
住宅	6,599	7,653	9,614	11,545	12,844	13,141
非住宅	5,621	7,613	9,476	16,558	18,300	21,349
新增在管面积 (万方)		3,046	3,824	9,013	3,041	3,345
住宅		1,054	1,961	1,932	1,299	297
非住宅		1,992	1,863	7,082	1,742	3,049
平均物业管理费 (元/平/月)	2.45	2.79	3.14	2.76	2.83	3.08
住宅平均物业费	0.72	0.98	1.99	2.18	2.15	2.18
非住宅平均物业费	4.49	4.74	4.29	3.22	3.30	3.66
新增物业费 (元/平米/月)		2.74	4.06	1.24	6.18	5.12
住宅增量物业费		2.11	2.56	3.03	2.48	6.94
非住宅增量物业费		3.08	2.84	0.75	8.94	4.94
存量物业费 (元/平米/月)	2.45	2.51	2.82	2.31	2.69	2.93
住宅存量物业费	0.72	0.91	1.79	2.00	2.05	2.16
非住宅存量物业费	4.49	4.12	3.87	2.53	3.14	3.40
平均物业费增速 (右轴)		13.7%	12.4%	-12.1%	2.7%	8.7%

住宅平均物业费增速		36.2%	104.1%	9.4%	-1.1%	1.2%
非住宅平均物业费增速		5.6%	-9.5%	-24.9%	2.4%	10.9%

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

以近三年非住业态细分领域的表现看，办公业态基础物管收入为38.8亿元，同比增长72%；期末管理面积3353万方，期内新增管理面积204万方，平均物业费约为9.94元/平米/月。政府业态基础物管收入为9.4亿元，同比增长6%，期末管理面积1124万方，期内新增管理面积47万方，平均物业费为7.09元/平米/月。公共业态基础物管收入为13.2亿元，同比增长19%，期末管理面积3626万方，期内在管面积净减少2257万方，平均物业费为2.32元/平米/月。学校业态基础物管收入为8.1亿元，同比增长13%，期末管理面积2408万方，期内新增管理面积717万方，平均物业费3.28元/平米/月。园区业态基础物管收入为9.6亿元，同比下降10%，期末管理面积4063万方，期内新增管理面积672万方，平均物业费2.15元/平米/月。商业业态基础物管收入为3.4亿元，同比增长7%，期末管理面积751万方，期内新增管理面积30万方，平均物业费为3.84元/平米/月。城市空间及其他业态基础物管收入4.7亿元，同比下降15%，期末管理面积6022万方，期内新增管理面积3636万方，平均物业费为0.92元/平米/月。各业态平均物业费表现上，物业费均价不足2元/平米/月的业态仅城市空间及其他业态，公共业态在经历淘汰低效项目后，整体平均物业费从1.68元/平米提升到2.32元/平米。政府、学校、园区、商业、城市空间及其他业态平均物业费增速分别为-3.6%、-6.9%、-27.8%、-0.8%、-46.1%，这几个业态或是外拓价格竞争较大的领域。

表5：招商积余非住宅业态情况

	管理面积:万方			管理收入:亿元			新增面积: 万方			平均物业费:元/平米/月		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
办公	2,631	3,150	3,353	21.0	22.6	38.8	586	519	204	7.50	6.51	9.94
政府	929	1,077	1,124	6.8	8.9	9.4	-930	148	47	4.06	7.35	7.09
公共	<b>5,134</b>	<b>5,883</b>	<b>3,626</b>	<b>6.8</b>	<b>11.1</b>	<b>13.2</b>	<b>3,389</b>	<b>748</b>	<b>-2,257</b>	<b>1.66</b>	<b>1.68</b>	<b>2.32</b>
学校	1,698	1,691	2,408	5.0	7.2	8.1	236	-7	717	2.64	3.53	3.28
园区	2,569	3,392	4,063	5.6	10.7	9.6	1,606	823	672	2.64	2.98	2.15
商业	639	721	751	2.8	3.2	3.4	-247	82	30	3.07	3.88	3.84
城市空间及其他	<b>2,957</b>	<b>2,387</b>	<b>6,022</b>	<b>2.3</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>	<b>2,441</b>	<b>-571</b>	<b>3,636</b>	<b>1.10</b>	<b>1.71</b>	<b>0.92</b>
非住合计	16,558	18,300	21,349	50	69	87	7,082	1,742	3,049	3.22	3.30	3.66
非住各业态结构占比												
办公	15.9%	17.2%	15.7%	41.8%	32.7%	44.5%						
政府	5.6%	5.9%	5.3%	13.5%	12.8%	10.7%						
公共	31.0%	32.1%	17.0%	13.6%	16.1%	15.2%						
学校	10.3%	9.2%	11.3%	9.9%	10.4%	9.3%						
园区	15.5%	18.5%	19.0%	11.1%	15.4%	11.0%						
商业	3.9%	3.9%	3.5%	5.6%	4.6%	3.9%						
城市空间及其他	17.9%	13.0%	28.2%	4.6%	7.9%	5.3%						

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/685113001240011124>