

公司研究 | 点评报告 | 招商积余 (001914.SZ)

业绩增长稳健，龙头物企具备估值修复空间

——招商积余 2026 年一季报点评

报告要点

央企物管龙头业绩增长稳健，稀缺 A 股轻资产现金流标的有望享有估值溢价。物管主业稳健发展，市场拓展表现依旧亮眼，在巩固非住业态优势地位的同时，住宅市拓持续加码。毛利率短期承压，但相较同业偏低的毛利率或蕴含更大的潜在弹性；重视费效控制提升盈利能力，后续盈利提升值得期待。重视股东回报，通过分红与回购保证较高综合回报率。轻资产现金流价值提供估值底线，而随着地产周期调整进入下半场，优质物管标的关注度逐渐提升，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)

2026-05-04

业绩增长稳健，龙头物企具备估值修复空间

——招商积余 2026 年一季报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2026Q1 实现营收 47.7 亿元 (+6.8%)，归母净利润 2.3 亿元 (+6.3%)，扣非归母净利润 2.3 亿元 (+8.2%)。

事件评论

- **业绩延续稳健增长态势，费率控制得力对冲综合毛利率下行。**2026Q1 公司依旧延续稳健增长态势，单季实现营收 47.7 亿元 (+6.8%)。综合毛利率同比下降 0.7pct 至 10.8% (2025 年全年为 11.1%)，但期间费用率尤其是管理费用率控制得力对其形成有力对冲。最终公司 2026Q1 实现归母净利润 2.3 亿元 (+6.3%)，扣非归母净利润 2.3 亿元 (+8.2%)。公司在上年因处置衡阳中航项目带来的一次性业绩扰动之后，Q1 业绩重回稳健增长轨道，有力证明了其商业模式的稳定性与自身的良好经营能力，持续深化费效管理则赋予了更高的潜在业绩弹性。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，如若物管主业毛利率有所修复 (2025 年公司物管分部毛利率 10.0%，在同业中仍相对偏低，存在较大修复空间)，公司业绩端或有更佳表现。
- **市场化外拓成效显著，在巩固非住优势的同时更加重视住宅业态发力。**截至 2025 年末，公司在管规模 3.77 亿平，其中住宅业态占比 39.1% (+1.4pct)，来自第三方占比 63.8% (-0.1pct)。2025 年公司新签年度合同额 44.8 亿元 (+11.2%)，其中第三方外拓 41.7 亿元 (+12.9%)，市场化外拓卓有成效。公司市拓在巩固非住优势的同时持续加大住宅业态发力，2025 年新签非住/住宅年度合同额分别同比+8.8%/+59.6%至 37.0/4.7 亿元。公司在通过总对总、成立合资公司等模式积极外拓的同时，高度重视激活在管项目的价值潜能；此外也持续强化控股股东与集团业务协同，助力规模稳健扩张。2026Q1 公司市场拓展继续捷报频传，在住宅、医院、校园、金融、园区等业态多有建树，典型如中标杭州西溪海花苑、厦门市杏林医院、重庆三峡科技大学、交通银行东莞和惠州分行等优质项目。
- **专业增值仍具潜力，高度重视回馈股东。**2025 年公司专业增值营收同比+48.5%，有力拉升了物管分部营收增速，房产经纪、美居业务等均有不错表现，后续仍具较大发展潜力。2025 年公司业绩曾受一次性减值影响有所下降，但公司高度重视回馈股东，主动提升分红比例至 41.9% (+11.6pct)，保证了现金分红金额仍同比+7.8%；叠加 0.7 亿元回购，综合回报率达到 52.3% (+20.8pct)，彰显央企龙头担当。
- **央企物管龙头业绩增长稳健，稀缺 A 股轻资产现金流标的有望享有估值溢价。**物管主业稳健发展，市场拓展表现依旧亮眼，在巩固非住业态优势地位的同时，住宅市拓持续加码。毛利率短期承压，但相较于同业偏低的毛利率或蕴含更大的潜在弹性；重视费效控制提升盈利能力，后续盈利提升值得期待。重视股东回报，通过分红与回购保证较高综合回报率。轻资产现金流价值提供估值底线，而随着地产周期调整进入下半场，优质物管标的关注度逐渐提升，公司或有望享有一定估值溢价。预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.6/10.4/11.2 亿元，对应当前估值为 11.1/10.2/9.5X，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。

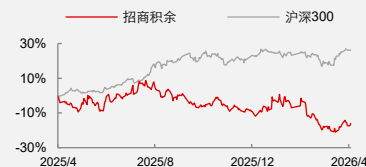
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.12
总股本(万股)	105,372
流通A股/B股(万股)	105,372/0
每股净资产(元)	10.40
近12月最高/最低价(元)	13.59/9.45

注：股价为 2026 年 4 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

- 《单次减值不改稳健底色，提升分红回馈股东——招商积余 2025 年年报点评》2026-03-23
- 《质效提升仍在继续，物管龙头存估值提升空间——招商积余 2025 年三季报点评》2025-10-30
- 《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》2025-09-01



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。

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情形范围内，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。