

招商积余 (001914.SZ) 收入增长利润微降, 资产出表有望贡献利润弹性

2026 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

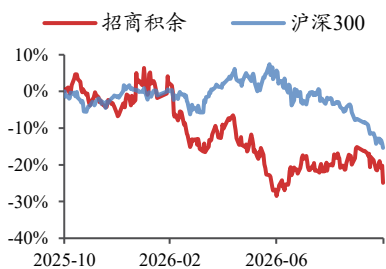
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/10/30
当前股价(元)	8.32
一年最高最低(元)	12.25/8.11
总市值(亿元)	87.67
流通市值(亿元)	87.67
总股本(亿股)	10.54
流通股本(亿股)	10.54
近 3 个月换手率(%)	56.06

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入增速放缓利润微增，市场化拓展持续推进—公司信息更新报告》
-2026.8.27

《资产处置拖累业绩，新签合同显著
增长—公司信息更新报告》-2026.3.15

《营收利润双位数增长，市拓规模同比提升—公司信息更新报告》
-2025.10.30

● 营收保持双增，资产出表有望贡献利润弹性，维持“买入”评级

招商积余发布 2026 年三季报，公司前三季度营收增长利润下降，市拓能力不断提升，资产出表有望贡献利润弹性。我们维持盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 9.86、10.50、11.60 亿元，EPS 分别为 0.94、1.00、1.10 元，当前股价对应 PE 为 8.9、8.3、7.6 倍，伴随公司业务结构调整及降本增效措施，盈利能力底部回升趋势明显，未来业绩有望持续释放，维持“买入”评级。

● 收入增速回落至个位数 净利润转负

2026 年前三季度公司实现营业收入 148.52 亿元,同比+6.10%,Q3 单季营收 50.81 亿元,同比+5.08%;前三季度归母净利润 6.79 亿元,同比-4.29%,扣非归母 6.63 亿元,同比-0.80%;Q3 单季归母 1.81 亿元,同比-14.70%,扣非 1.76 亿元,同比-14.37%,三季度是全年盈利的转折点。毛利率同步走弱,1-9 月综合毛利率 10.24%,同比-1.49pct,其中 Q3 单季 8.81%,同比-1.67pct、环比上半年 10.98% 下降 2.17pct。经营活动现金流净额-17.80 亿元,同比多流出 5.63 亿元。

● 费用端仍在托底，应收账款激增

公司前三季度管理费用 3.69 亿元, 同比-17.49%; 财务费用 201 万元, 同比-80.55%; 研发费用 0.42 亿元, 同比-18.61%; 期间费用率降至 3.31%, 同比-0.82pct; 加权平均 ROE 6.20%、同比-0.43pct。截至 9 月末, 应收账款 46.75 亿元, 较年初的 24.41 亿元增加 22.34 亿元、同比+91.52%, 主要系物管业务以非住宅项目为主, 在规模扩张与竞争加剧背景下甲方结算周期延长; 预期随着项目结算推进及四季度集中清收, 余额将逐步下降。

● 商业不动产 REITs 获证监会注册批复，资产出表有望贡献利润弹性

公司 9 月 22 日公告，参与申报的“招商资管招商蛇口 REIT”已同时取得深交所无异议函与证监会注册批复，基金合同期限 28 年，准予募集份额总额 10 亿份，正式进入募集发行阶段。若 Q4 完成发行并按公允价值重估，有望形成一次性投资收益，是全年利润重要的弹性来源。

● **风险提示：**第三方项目拓展放缓、关联公司经营不及预期、房地产销售下行。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,172	19,273	20,607	21,724	22,781
YOY(%)	9.9	12.2	6.9	5.4	4.9
归母净利润(百万元)	840	655	986	1,050	1,160
YOY(%)	14.2	-22.1	50.6	6.6	10.4
毛利率(%)	12.0	11.1	11.4	11.7	12.2
净利率(%)	4.9	3.4	4.8	4.8	5.1
ROE(%)	8.2	6.1	8.4	8.3	8.5
EPS(摊薄/元)	0.80	0.62	0.94	1.00	1.10
P/E(倍)	10.4	13.4	8.9	8.3	7.6
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9304	10278	10142	12646	12500
现金	4670	5623	6118	7506	7922
应收票据及应收账款	2247	2464	1874	2777	2108
其他应收款	896	785	995	863	1066
预付账款	74	92	95	86	104
存货	1146	1044	829	1119	1043
其他流动资产	271	269	231	295	258
非流动资产	9856	9794	9810	9796	9810
长期投资	106	118	144	169	194
固定资产	595	564	584	590	589
无形资产	24	21	19	17	13
其他非流动资产	9132	9091	9064	9020	9015
资产总计	19161	20072	19952	22442	22310
流动负债	7011	8015	6965	8601	7505
短期借款	149	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2974	3667	2711	4162	3016
其他流动负债	3888	4348	4254	4439	4488
非流动负债	1549	1199	1134	1067	1002
长期借款	663	317	251	184	120
其他非流动负债	886	882	882	882	882
负债合计	8560	9214	8098	9667	8507
少数股东权益	151	134	144	154	166
股本	1060	1054	1054	1054	1054
资本公积	3107	3000	3000	3000	3000
留存收益	6290	6670	7476	8341	9314
归属母公司股东权益	10449	10724	11710	12621	13637
负债和股东权益	19161	20072	19952	22442	22310

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1834	1641	836	1681	705
净利润	869	658	996	1061	1172
折旧摊销	92	80	77	80	45
财务费用	30	11	9	6	4
投资损失	-5	-3	-4	-5	-4
营运资金变动	770	542	-299	477	-580
其他经营现金流	78	353	57	63	68
投资活动现金流	-121	51	-104	-81	-78
资本支出	24	19	56	43	35
长期投资	-7	-38	-25	-26	-25
其他投资现金流	-90	108	-23	-12	-18
筹资活动现金流	-1465	-737	-237	-212	-211
短期借款	149	-149	0	0	0
长期借款	322	-346	-66	-67	-64
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	39	-107	0	0	0
其他筹资现金流	-1975	-128	-171	-145	-147
现金净增加额	249	954	495	1388	416

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17172	19273	20607	21724	22781
营业成本	15119	17136	18263	19187	19996
营业税金及附加	109	138	157	169	178
营业费用	115	110	123	133	139
管理费用	602	580	618	652	683
研发费用	78	76	95	106	103
财务费用	30	11	9	6	4
资产减值损失	-1	-73	-10	-11	-11
其他收益	50	46	48	47	47
公允价值变动收益	1	-15	-18	-21	-25
投资净收益	5	3	4	5	4
资产处置收益	2	3	2	2	2
营业利润	1136	956	1326	1450	1649
营业外收入	10	4	10	10	9
营业外支出	7	10	8	7	8
利润总额	1139	950	1327	1453	1650
所得税	269	292	332	392	479
净利润	869	658	996	1061	1172
少数股东损益	29	3	10	11	12
归属母公司净利润	840	655	986	1050	1160
EBITDA	1177	934	1300	1409	1551
EPS(元)	0.80	0.62	0.94	1.00	1.10

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	9.9	12.2	6.9	5.4	4.9
营业利润(%)	24.1	-15.8	38.7	9.4	13.7
归属于母公司净利润(%)	14.2	-22.1	50.6	6.6	10.4
获利能力					
毛利率(%)	12.0	11.1	11.4	11.7	12.2
净利率(%)	4.9	3.4	4.8	4.8	5.1
ROE(%)	8.2	6.1	8.4	8.3	8.5
ROIC(%)	7.3	5.2	7.6	7.5	7.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.7	45.9	40.6	43.1	38.1
净负债比率(%)	-35.2	-46.0	-48.2	-56.1	-55.4
流动比率	1.3	1.3	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	7.7	8.3	9.7	9.5	9.5
应付账款周转率	5.9	5.2	5.7	5.6	5.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.80	0.62	0.94	1.00	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.74	1.56	0.79	1.60	0.67
每股净资产(最新摊薄)	9.92	10.18	11.11	11.98	12.94
估值比率					
P/E	10.4	13.4	8.9	8.3	7.6
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.4	4.2	2.5	1.2	0.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn