太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 14 日

公司点评

增持/维持

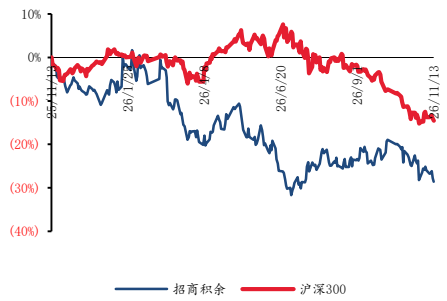
招商积余(001914)

目标价:

最新收盘:8.28

招商积余 2026 年三季报点评：营收稳健增长，商业不动产 REITs 已获批

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	10.54/10.54
总市值/流通(亿元)	87.25/87.25
12 个月内最高/最低价(元)	12.25/8.11

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 2026 年三季报，2026 年前三季度公司实现营业收入 148.52 亿元，同比增长 6.10%，归母净利润 6.79 亿元，同比下降 4.29%。

要点：

营收保持增长，期间费用率有所改善

2026 年前三季度公司实现营收 148.52 亿元，同比增长 6.10%，归母净利润 6.79 亿元，同比下降 4.29%。公司营收增长但归母净利润微降主要原因包括 1）公司销售毛利率降低 1.31 个百分点至 10.24%，2）公司信用减值损失为-0.43 亿元，而去年同期为-0.39 亿元。但公司期间费用率有所改善，抵消部分利润率下降影响，2026 年前三季度管理费用率和财务费用率分别下降 0.71 和 0.06 个百分点至 2.48%和 0.01%。

多领域拓展持续发力，商业不动产 REITs 已获证监会注册

公司多领域拓展持续发力，涵盖住宅、办公、商业、园区、政府、学校、医院、场馆、交通、城市空间等细分业态。上半年实现新签年度合同额 20.93 亿元，同比增长 18.65%。5 月 20 日，公司公告拟与招商理财联合作为原始权益人，开展申报发行商业不动产 REITs，底层资产包括深圳太子广场项目和昆山招商花园城项目。9 月 22 日，公司公告商业不动产 REITs 已获证监会注册批准，基金合同期限为 28 年，计划募集总份额为 10 亿份，正式进入募集发行阶段。

投资建议：

公司背靠招商局集团，物管业务外拓新签规模保持增长，业态多元化布局，成本与费用管控成果显著，我们预计公司 2026/2027/2028 年归母净利润为 9.35/9.96/10.81 亿元，对应 26/27/28 年 PE 分别为 9.33X/8.76X/8.07X，持续给予“增持”评级。

风险提示：物业行业政策风险；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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19,273	20,660	22,399	24,090
营业收入增长率(%)	12.23%	7.20%	8.42%	7.55%
归母净利（百万元）	655	935	996	1,081
净利润增长率(%)	-22.12%	42.89%	6.48%	8.53%

摊薄每股收益（元）	0.62	0.89	0.95	1.03
市盈率（PE）	13.33	9.33	8.76	8.07

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）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,670	5,623	5,681	6,780	7,799
应收和预付款项	2,321	2,556	2,835	3,005	3,215
存货	1,146	1,044	1,277	1,385	1,490
其他流动资产	1,167	1,055	1,217	1,350	1,429
流动资产合计	9,304	10,278	11,010	12,520	13,933
长期股权投资	106	118	136	156	171
投资性房地产	5,478	5,458	5,448	5,436	5,423
固定资产	595	564	560	561	548
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	24	21	22	22	20
长期待摊费用	102	98	91	82	87
其他非流动资产	12,856	13,812	14,539	16,043	17,444
资产总计	19,161	20,072	20,796	22,300	23,694
短期借款	149	0	40	70	96
应付和预收款项	2,985	3,675	3,282	3,707	3,906
长期借款	663	317	377	427	482
其他负债	4,763	5,222	5,696	6,099	6,566
负债合计	8,560	9,214	9,395	10,302	11,050
股本	1,060	1,054	1,054	1,054	1,054
资本公积	3,107	3,000	3,000	3,000	3,000
留存收益	6,290	6,670	7,197	7,776	8,404
归母公司股东权益	10,449	10,724	11,251	11,830	12,458
少数股东权益	151	134	150	168	186
股东权益合计	10,600	10,858	11,401	11,998	12,644
负债和股东权益	19,161	20,072	20,796	22,300	23,694

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,834	1,641	670	1,548	1,477
投资性现金流	-121	51	-96	-100	-73
融资性现金流	-1,465	-737	-499	-349	-384
现金增加额	249	954	74	1,099	1,019

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,172	19,273	20,660	22,399	24,090
营业成本	15,119	17,136	18,397	19,961	21,486
营业税金及附加	109	138	145	157	169
销售费用	115	110	124	134	145
管理费用	602	580	620	667	711
财务费用	30	11	14	16	16
资产减值损失	-1	-73	-1	-1	-1
投资收益	5	3	5	5	6
公允价值变动	1	-15	-1	-2	-1
营业利润	1,136	956	1,301	1,401	1,520
其他非经营损益	3	-6	3	7	7
利润总额	1,139	950	1,304	1,408	1,527
所得税	269	292	352	394	427
净利润	869	658	952	1,014	1,099
少数股东损益	29	3	17	18	18
归母股东净利润	840	655	935	996	1,081

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	11.96%	11.09%	10.95%	10.88%	10.81%
销售净利率	4.89%	3.40%	4.53%	4.45%	4.49%
销售收入增长率	9.89%	12.23%	7.20%	8.42%	7.55%
EBIT 增长率	19.90%	-15.73%	34.90%	8.05%	8.33%
净利润增长率	14.24%	-22.12%	42.89%	6.48%	8.53%
ROE	8.04%	6.10%	8.31%	8.42%	8.68%
ROA	4.60%	3.35%	4.66%	4.70%	4.78%
ROIC	7.67%	5.90%	8.08%	8.15%	8.34%
EPS(X)	0.80	0.62	0.89	0.95	1.03
PE(X)	10.38	13.33	9.33	8.76	8.07
PB(X)	0.83	0.81	0.78	0.74	0.70
PS(X)	0.51	0.45	0.42	0.39	0.36
EV/EBITDA(X)	3.93	3.41	2.46	1.64	0.97

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。