

招商积余 (001914.SZ)  
房地产服务

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月01日

评级: 买入(维持)

分析师: 由子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师: 陈希瑞

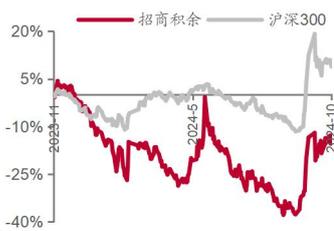
执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1,060.35
流通股本(百万股)	1,060.34
市价(元)	11.56
市值(百万元)	12,257.60
流通市值(百万元)	12,257.56

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《收入利润稳定增长，外拓表现亮眼》2024-09-10
- 《中标多个重点项目，增值业务实现突破》2024-04-30
- 《收入利润稳健增长，市拓能力卓越》2024-03-22

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,024	15,627	17,991	20,439	22,953
增长率 yoy%	23%	20%	15%	14%	12%
归母净利润(百万元)	594	736	816	909	1,027
增长率 yoy%	16%	24%	11%	11%	13%
每股收益(元)	0.56	0.69	0.77	0.86	0.97
每股现金流量	0.94	1.71	1.52	0.88	1.17
净资产收益率	6%	7%	8%	8%	9%
P/E	21	17	15	13	12
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

备注: 股价截止自2024年10月31日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 事件: 公司发布2024年三季报, 前三季度实现营业收入121.60亿元, 同比增长12.01%; 归母净利润6.20亿元, 同比增长4.19%; 扣非后归母净利润5.92亿元, 同比增长10.20%。**
- 毛利率略有下行, 三费均有改善。**公司2024年前三季度收入和业绩实现增长, 其中利润增速略低于收入, 主要因毛利率有所下行, 公司Q1-Q3综合毛利率11.31%, 较去年同期下降1.35pct。不过公司加强成本管控, Q1-Q3销售费用率0.46%、管理费用率2.83%、财务费用率0.18%, 较去年同期分别下降0.12pct、下降0.59pct、下降0.27pct。
- 在管稳步增加, 外拓实现正增长, 发力住宅业态。**截至2024年Q3末, 公司在管项目面积达到4.01亿方, 较去年同期增加0.68亿方, 同比+20.42%; 公司Q1-Q3实现新签年化合同项目金额29.09亿元, 同比+4.23%; 具体看, 前三季度公司中标贵州黔源电力、成都太行实验室、广州医科大学附属第五医院、深圳鄞阳湖科技园项目等千万级项目。此外, 公司前三季度市场化住宅业态新签年度合同额同比增长79%, 在当前市场整体聚焦收缩的背景下, 公司主动发力此前较少涉足的领域且实现了较快的规模增长, 让我们对公司外拓更有信心。
- 资管业务保持扩张, 拟回购体现公司价值。**公司2024年Q1-Q3资管业务在管项目数量(含筹备项目)达到71个, 较去年同期增加6个, 在管面积402万方, 较去年同期增加28万方, 其中受托管理股东招商蛇口持有的项目58个, 较去年同期增加2个, 第三方品牌输出10个, 较去年同期增加4个。此外, 据10月16日公告, 公司拟以不超过14.90元/股价格集中竞价回购不低于0.78亿、不超过1.56亿公司股票用于注销减少注册资本, 旨在增强投资者信心, 稳定及提升公司价值。
- 投资建议: 2024前三季度公司收入业绩实现增长, 外拓逆市扩张稳健有力。**费用管控效果初显, 资管业务版图扩大, 考虑到公司毛利率受行业大环境影响略有下滑, 我们小幅调整公司2024-2026年EPS分别至0.77、0.86、0.97元/股(前值0.79、0.88、1.01元/股), 维持公司“买入”评级。
- 风险提示: 项目外拓不及预期; 成本上升压力持续增大。**



## 投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。