

投资评级 优于大市 维持

开源增收提效并重，经济指标持续提升

股票数据

04月24日收盘价(元)	15.52
52周股价波动(元)	13.17-19.50
总股本/流通A股(百万股)	1060/1060
总市值/流通市值(百万元)	16457/16455

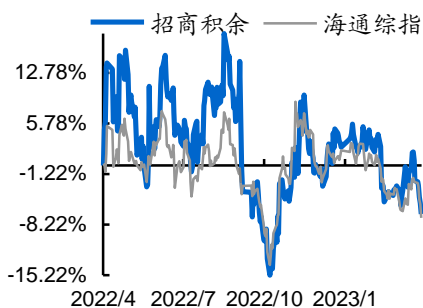
相关研究

 《内生外拓共同发力，业态丰富持续扩展》
 2023.03.19

 《收入利润稳增长，物管资管齐发力》
 2022.11.02

 《收入利润稳步增长，债务结构持续优化》
 2022.08.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.8	-4.4	-4.4
相对涨幅(%)	2.0	-2.4	0.3

资料来源：海通证券研究所

投资要点：

- 开源增收提效并重，经济指标持续提升。**2023年1-3月，公司实现营业收入33.06亿元，较2022年同期增长30.28%；实现归母净利润1.85亿元，较2022年同期增长27.24%；实现归母扣非净利润1.64亿元，较2022年同期增长28.58%。截至2023年3月31日，公司总资产达到182.46亿元，归母净资产为93.34亿元。2023年1-3月，公司毛利率为12.25%，较2022年同期下降1.05个百分点；净利率为5.81%，较2022年同期上升0.11个百分点；三项费用收入占比为4.96%，较2022年同期下降0.51个百分点。
- 业务规模保持增长，多方位全面发展。**截至2023年3月31日，公司在管项目数量达到1945个，管理面积达到3.15亿平，2023年一季度公司物业管理业务实现新签年度合同额8.04亿元，较2022年同期增长10.14%。2023年一季度内，公司新增办公类、园区类、政府类项目30余个，中标中芯上海等多个金额大、具有开拓意义项目（千万级项目占比近3成）；航空、医院、城市服务类项目拓展再突破，中标南方航空物流公司项目、平潭综合区实验医院、漳州开发区道路绿化养护等服务项目；新入围小鹏、李宁、软通动力等客户供应商库；与深汕城综集团公司共同设立深圳市招商积余城市综合服务有限公司。
- 平台增值延续高增长，专业增值迸发活力。**平台增值服务方面，公司商业2023年1-3月，到家汇商城实现全平台交易额2.67亿元，同比增长50.76%。专业增值服务方面，2023年一季度内积余设施协同佛山、上海等城市公司成功拓展多个高质量IFM项目；建筑科技成功中标南山智谷及深圳华润城润玺二期两个重点建设项目，年合同额超2000万元，实现在绿色建筑、高端智能家居市场业务拓展突破。
- 商业运营持续扩张，持有物业经营稳健。**公司商业运营业务规模持续扩大，截至2023年一季度末，公司在管商业项目57个（含筹备项目），管理面积338万平，其中管理公司自持项目3个，受托管理控股股东招商蛇口持有项目50个，第三方品牌输出项目4个；持有物业出租及经营业务稳健，公司拥有的持有物业包括酒店、购物中心、商业、写字楼等多种业态，总可出租面积为48.86万平，2023年一季度末总体出租率为96%。
- 投资建议：维持“优于大市”评级。**我们预测公司2023、2024年的EPS分别为0.70元、0.88元。考虑公司增速速度和目前基本面发展趋势，我们给予公司2023年25-30XPE，合理价值区间为17.44~20.93元。
- 风险提示：**行业面临销售下行和政策不及预期风险

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10591	13024	16320	20569	26173
(+/-)YoY(%)	22.4%	23.0%	25.3%	26.0%	27.2%
净利润(百万元)	513	594	740	930	1262
(+/-)YoY(%)	17.3%	15.7%	24.6%	25.7%	35.7%
全面摊薄EPS(元)	0.48	0.56	0.70	0.88	1.19
毛利率(%)	13.8%	11.8%	12.0%	12.1%	12.2%
净资产收益率(%)	5.9%	6.5%	7.5%	8.6%	10.4%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tll5535@haitong.com

证书:S0850510120001

表 1 公司利润表情况

单位: 百万元	1Q2022	1Q2023	YOY%	2022	海通分析
一、营业总收入	2537.37	3305.81	30.28%	13023.78	与 2022 年同期相比,公司经营规模扩大及新增新中物业、深圳汇勤等控股子公司并表
二、营业总成本	2355.98	3092.19	31.25%	12347.63	
营业成本	2199.90	2900.91	31.87%	11481.62	
营业税金及附加	22.64	13.52	-40.31%	87.15	主要为收到退回的土地增值税款
销售费用	14.71	18.88	28.33%	71.17	
管理费用	88.88	119.00	33.89%	468.99	与 2022 年同期相比,公司经营规模扩大及新增新中物业、深圳汇勤等控股子公司并表
财务费用	29.04	16.25	-44.06%	93.79	主要为公司提升资金使用效率,在保证流动性的同时,积极开展灵活存款产品带来利息收入同比增加以及有息负债平均余额同比减少带来利息支出减少
资产减值损失	0.00	0.00	-	-69.03	
投资净收益	1.77	3.64	105.37%	44.91	
三、营业利润	200.00	239.21	19.60%	824.77	
加: 营业外收入	1.34	0.49	-63.66%	11.98	违约赔偿收入较 2022 年减少
减: 营业外支出	1.30	-3.49	-368.56%	15.17	主要为冲回赔偿支出
四、利润总额	200.04	243.19	21.57%	821.58	
减: 所得税	55.56	51.21	-7.84%	252.81	
五、净利润	144.47	191.98	32.88%	568.77	
减: 少数股东损益	-0.54	7.45	-	-24.74	与 2022 年同期相比,合并范围新增新中物业、深圳汇勤等控股子公司,确认的少数股东损益增加
归属母公司净利润	145.02	184.53	27.24%	593.51	
六、每股收益:					
稀释每股收益(元)	0.14	0.17	27.19%	0.56	

资料来源: 公司 2023 年一季度报, 公司 2022 年年报、一季度报, 海通证券研究所

表 2 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

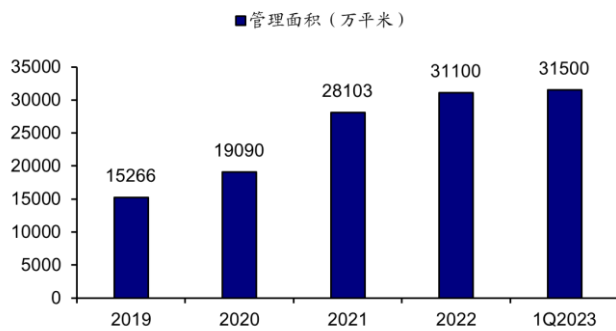
(%)	1Q2022	1Q2023	Ppt	2022	海通分析
毛利率	13.30	12.25	-1.05	11.84	
净利率	5.69	5.81	0.11	4.37	
资产负债率	48.02	47.92	-0.10	47.73	
有息负债率	43.70	43.53	-0.17	43.30	
三项费用占收入比	5.47	4.96	-0.51	5.24	
ROE	1.66	2.00	0.34	6.66	
(百万元)	1Q2022	1Q2023	YOY%	2022	海通分析
总资产	16780.32	18246.42	8.74%	17815.00	
净资产	8722.85	9503.13	8.95%	9311.15	
货币现金	1301.92	2509.86	92.78%	3167.15	
预收账款	0.22	9.64	4343.11%	9.76	
合同负债	724.07	791.54	9.32%	779.77	
一年内到期的长期负债	194.30	1588.56	717.58%	181.26	中期票据“21 招商积余 MTN001”15 亿元将于一年内到期,由“应付债券”重分类至此列报
经营活动现金流净额	-857.66	-924.00	-7.73%	995.10	

资料来源: 公司 2023 年一季度报, 公司 2022 年年报、一季度报, 海通证券研究所

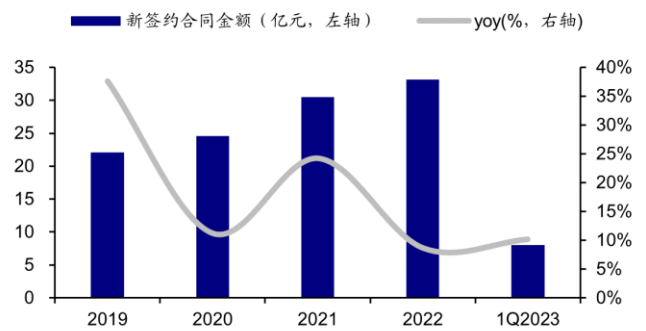
表 3 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿港元)	EPS (人民币元)			PE (倍)			2023PEG 2023PE/(2022-24 年净利润复合增速)
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
2669.HK	中海物业	280	0.35	0.44	0.56	21.67	17.03	13.28	0.66
6049.HK	保利物业	259	2.01	2.52	3.13	20.47	16.31	13.12	
1209.HK	华润万象生活	947	0.97	1.25	1.57	37.77	29.22	23.22	1.06
	均值					26.64	20.85	18.17	0.86

注: 收盘价为 4 月 24 日价格, EPS 为 wind 一致预期; 汇率: 1 港元=0.88 人民币
 资料来源: Wind, 海通证券研究所

图 1 公司物业在管面积


资料来源: 公司 2019-2022 年年报、2023 年一季度报, 海通证券研究所

图 2 公司新签合同金额


资料来源: 公司 2019-2022 年年报、2023 年一季度报, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	13024	16320	20569	26173
每股收益	0.56	0.70	0.88	1.19	营业成本	11482	14364	18087	22974
每股净资产	8.63	9.34	10.22	11.42	毛利率%	11.8%	12.0%	12.1%	12.2%
每股经营现金流	0.94	1.21	1.30	1.93	营业税金及附加	87	103	128	157
每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	71	86	109	131
P/E	27.73	22.25	17.69	13.04	营业费用率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
P/B	1.80	1.66	1.52	1.36	管理费用	469	588	751	955
P/S	1.26	1.01	0.80	0.63	管理费用率%	3.6%	3.6%	3.7%	3.7%
EV/EBITDA	14.67	10.12	7.10	4.34	EBIT	950	1258	1556	2026
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	94	107	93	82
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.7%	0.7%	0.5%	0.3%
毛利率	11.8%	12.0%	12.1%	12.2%	资产减值损失	-69	-40	-40	-15
净利润率	4.6%	4.5%	4.5%	4.8%	投资收益	45	7	6	8
净资产收益率	6.5%	7.5%	8.6%	10.4%	营业利润	825	1078	1400	1912
资产回报率	3.3%	3.7%	4.2%	4.8%	营业外收支	-3	-4	-5	-6
投资回报率	5.6%	6.7%	7.7%	9.2%	利润总额	822	1074	1395	1906
盈利增长 (%)					EBITDA	1064	1389	1713	2200
营业收入增长率	23.0%	25.3%	26.0%	27.2%	所得税	253	368	478	653
EBIT 增长率	8.6%	32.3%	23.7%	30.2%	有效所得税率%	30.8%	34.3%	34.3%	34.3%
净利润增长率	15.7%	24.6%	25.7%	35.7%	少数股东损益	-25	-34	-13	-9
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	594	740	930	1262
资产负债率	47.7%	49.4%	50.4%	53.7%					
流动比率	1.45	1.55	1.64	1.66	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.19	1.33	1.45	1.46	货币资金	3167	4759	6543	9197
现金比率	0.58	0.70	0.79	0.82	应收账款及应收票据	2359	2676	3893	4477
经营效率指标					存货	1164	1200	1252	1898
应收账款周转天数	53.10	55.00	57.00	57.00	其它流动资产	1157	1886	1910	3172
存货周转天数	40.05	30.00	25.00	25.00	流动资产合计	7848	10520	13598	18745
总资产周转率	0.75	0.87	0.98	1.08	长期股权投资	68	49	34	23
固定资产周转率	21.26	24.57	30.70	39.21	固定资产	660	669	671	663
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	30	34	39	44
					非流动资产合计	9967	9292	8501	7654
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	17815	19813	22099	26398
净利润	594	740	930	1262	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	-25	-34	-13	-9	应付票据及应付账款	1704	2286	2738	4282
非现金支出	211	192	212	203	预收账款	10	16	21	26
非经营收益	98	119	114	111	其它流动负债	3701	4504	5518	6964
营运资金变动	117	261	131	480	流动负债合计	5415	6806	8276	11272
经营活动现金流	995	1278	1374	2047	长期借款	743	643	543	593
资产	-26	-131	-150	-165	其它长期负债	2347	2337	2327	2322
投资	504	668	778	832	非流动负债合计	3089	2979	2869	2914
其他	147	10	9	11	负债总计	8504	9786	11145	14186
投资活动现金流	624	547	637	677	实收资本	1060	1060	1060	1060
债权募资	-195	-110	-110	45	归属于母公司所有者权益	9150	9900	10840	12107
股权募资	2	0	0	0	少数股东权益	161	128	114	105
其他	-325	-123	-117	-115	负债和所有者权益合计	17815	19813	22099	26398
融资活动现金流	-519	-233	-227	-70					
现金净流量	1100	1592	1784	2654					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 24 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 华侨城 A,新湖中宝,碧桂园,华润置地,保利物业,碧桂园服务,天健集团,金科股份,建发股份,卓越商企服务,融创服务,万物云,保利发展,锦和商管,华发股份,金地集团,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口,张江高科,美的置业,远洋服务,越秀服务,首开股份,陆家嘴,万科 A,绿城中国,中国金茂,建发国际集团,新城控股

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。

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。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。