

招商积余 (001914)

增持 (维持)

招商积余一季报点评: Q1 业绩较高增长, 稳健发展全年可期

2023年4月23日

市场数据

日期	2023/4/24
收盘价(元)	15.52
总股本(百万股)	1060
流通股本(百万股)	1060
净资产(百万元)	9334
总资产(百万元)	18246
每股净资产(元)	8.80

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《招商积余 2022 年半年报点评: 业绩稳增, 战略推进, 提质增效》2022-08-28

《招商积余点评: 轻重剥离战略落地, 提质增效加速》2022-01-27

《招商积余动态报告: 地产供给侧改革受益标的, 母公司资源支撑成长, 内部提质增效可期》2021-12-14

分析师:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

S0190523040001

投资要点

一季度业绩稳步增长。受益规模扩大及并表新中物业、深圳汇勤等, 公司一季度业绩稳增。2023 年一季度年公司实现营业收入 33.06 亿元, 同比增长 30.28%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比增长 27.24%。**一季度毛利率同比略下滑, 但较去年末有所提升, 期间费用率也有改善。**23 年一季度公司毛利率 12.25%, 同比-1.05pct, 但相对 22 年末 11.84%已有改善。且公司财务费用下降带动一季度期间费用率同比-0.56pct 至 4.66%, 使得公司净利率同比+0.12pct 至 5.81%。全年看, 公司 23 年营收目标为 156 亿元, 较 22 年同比+20%, 23 年疫情减租负面影响消退+战略持续推进下, 看好公司全年业绩弹性。

物管规模持续增长, 非住业务持续占优。截至 2023 年一季度末, 公司物业管理项目合计为 1945 个, 管理面积 3.15 亿方, 同比+8.25%, 新签年度合同额 8.04 亿元, 同比增长 10.14%。其中, 公司非住优势业态贡献显著, 一季度公司新增办公类、园区类、政府类项目 30 余个, 中标中芯上海等多个金额大、具有开拓意义的项目(千万级项目占比近 3 成); 中标南航物流公司项目、平潭综合区实验医院、漳州开发区道路绿化养护等; 总对总新入围小鹏、李宁、软通动力等客户供应商库; 合资合作成果落地, 与深汕城综集团公司共同设立合资公司等。

“沃土云林”见成效, 增值服务快速增长。1) 平台增值服务延续高增长态势。公司持续挖掘多元增值服务潜力, 2023 年一季度到家汇商城实现全平台交易额 2.67 亿元, 同比+50.76%。2) 专业增值业务也有亮点, 积余设施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 2,000 万元。

商业运营规模持续扩大, 母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展。截至 2023 年一季度末, 公司持有物业, 总可出租面积为 48.86 万方, 2023 年一季度末总体出租率为 96%; 一季度末, 公司在管商业项目 57 个(含筹备项目), 管理面积 338 万方, 较 22 年末新增 5 个蛇口商业项目, 目前共在管控股股东项目 50 个, 母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展。

投资建议: 公司定位央企物管旗舰, 收并购、轻重剥离战略持续推进, 母公司资源也持续支撑“大物管+大资管”发展, 公司向上向善可期。我们维持公司盈利预测, 预计公司 23 年、24 年 EPS 分别为 0.76、0.94 元, 按照 2023 年 4 月 24 日收盘价, 对应 PE 分别为 20.6 倍, 16.6 倍, 维持“增持”评级。

● 风险提示: 资源整合较慢, 市场拓展不及预期, 公司战略落地风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13024	15778	18913	22283
同比增长	23.0%	21.1%	19.9%	17.8%
归母净利润(百万元)	594	801	992	1226
同比增长	15.7%	34.9%	23.9%	23.6%
毛利率	11.8%	12.2%	12.5%	12.6%
ROE	6.5%	8.2%	9.2%	10.2%
每股收益(元)	0.56	0.76	0.94	1.16
市盈率	27.7	20.6	16.6	13.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

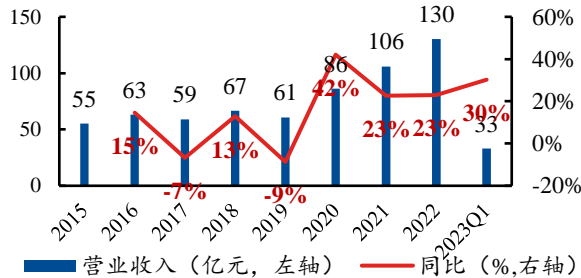
事件

公司发布 2023 年一季报。2023 年一季度年公司实现营业收入 33.06 亿元，同比增长 30.28%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 27.24%；归母扣非净利润 1.64 亿元，同比增长 28.58%。

点评

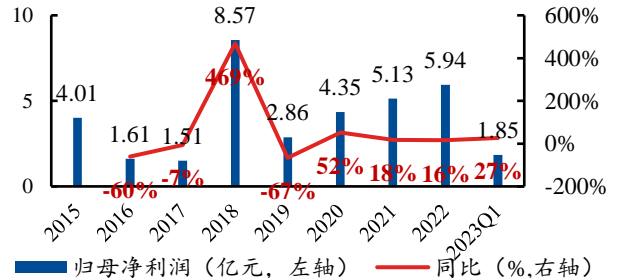
一季度业绩稳步增长。受益规模扩大及并表新中物业、深圳汇勤等，公司一季度业绩稳增。2023 年一季度年公司实现营业收入 33.06 亿元，同比增长 30.28%；归母净利润 1.85 亿元，同比增长 27.24%。**一季度毛利率同比略下滑，但较去年末有所提升，期间费用率也有改善。**23 年一季度公司毛利率 12.25%，同比-1.05pct，但相对 22 年末 11.84%已有改善。且公司财务费用下降带动一季度期间费用率同比-0.56pct 至 4.66%，使得公司净利率同比+0.12pct 至 5.81%。全年看，公司 23 年营收目标为 156 亿元，较 22 年同比+20%，23 年疫情减租负面影响消退+战略持续推进下，看好公司全年业绩弹性。

图 1、2023Q1 公司营收同比+30%



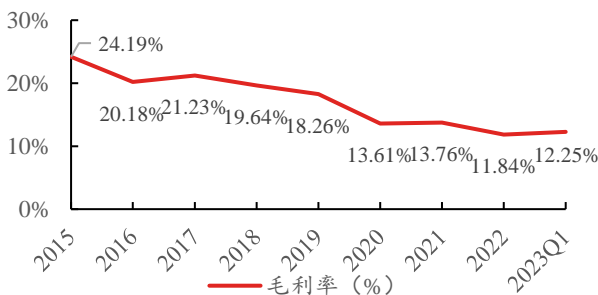
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2023Q1 公司归母净利润同比+27%



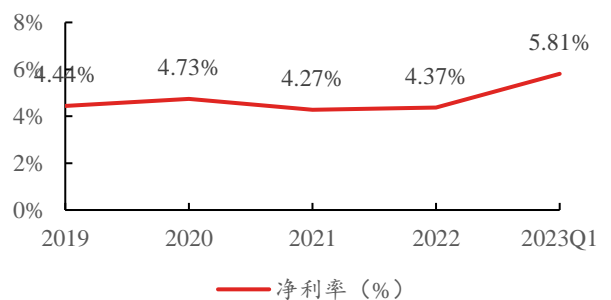
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2023Q1 公司毛利率 12.25%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

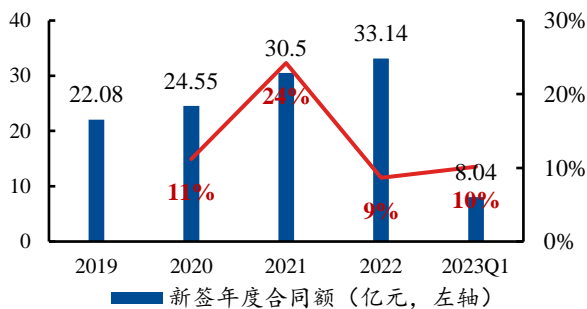
图 4、2023Q1 公司净利率 5.81%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

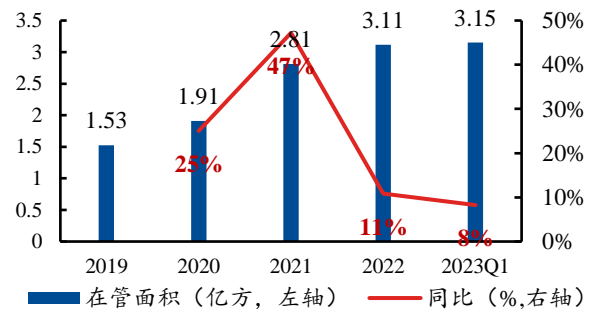
物管规模持续增长，非住业务持续占优。截至 2023 年一季度末，公司物业管理项目合计为 1945 个，管理面积 3.15 亿方，同比+8.25%，新签年度合同额 8.04 亿元，同比增长 10.14%。其中，公司非住优势业态贡献显著，一季度公司新增办公类、园区类、政府类项目 30 余个，中标中芯上海等多个金额大、具有开拓意义的项目（千万级项目占比近 3 成）；中标南航物流公司项目、平潭综合区实验医院、漳州开发区道路绿化养护等；总对总新入围小鹏、李宁、软通动力等客户供应商库；合资合作成果落地，与深汕城综集团公司共同设立合资公司等。

图 5、2023Q1 新签年度合同额 8.04 亿元



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2023Q1 在管面积 3.15 亿方



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

“沃土云林”见成效，增值服务快速增长。1) **平台增值服务延续高增长态势。**公司持续挖掘多元增值服务潜力，2023 年一季度到家汇商城实现全平台交易额 2.67 亿元，同比+50.76%。2) **专业增值业务也有亮点，**积余设施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 2,000 万元。

商业运营规模持续扩大，母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展。截至 2023 年一季度末，公司持有物业，总可出租面积为 48.86 万方，2023 年一季度末总体出租率为 96%；一季度末，公司在管商业项目 57 个（含筹备项目），管理面积 338 万方，较 22 年末新增 5 个蛇口商业项目，目前共在管控股股东项目 50 个，母公司资源持续支撑公司“大物管+大资管”发展。

投资建议：公司定位央企物管旗舰，收并购、轻重剥离战略持续推进，母公司资源也持续支撑“大物管+大资管”发展，公司向上向善可期。我们维持公司盈利预测，预计公司 23 年、24 年 EPS 分别为 0.76、0.94 元，按照 2023 年 4 月 24 日收盘价，对应 PE 分别为 20.6 倍，16.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：资源整合较慢，市场拓展不及预期，公司战略落地风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	7848	6998	8200	9720
货币资金	3167	2534	4139	4641
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2359	2200	1911	2872
预付款项	148	176	211	248
存货	1164	884	511	293
其他	1009	1204	1426	1665
非流动资产	9967	11601	10198	10121
长期股权投资	68	68	68	68
固定资产	660	623	586	549
在建工程	0	0	0	0
无形资产	30	37	45	52
商誉	3194	3513	3689	3689
长期待摊费用	117	77	28	-19
其他	5898	7282	5782	5782
资产总计	17815	18599	18398	19840
流动负债	5415	5640	4626	5057
短期借款	0	654	44	52
应付票据及应付账款	1704	1793	2205	2619
其他	3711	3194	2376	2386
非流动负债	3089	3025	2902	2760
长期借款	743	620	497	374
其他	2347	2406	2405	2386
负债合计	8504	8665	7529	7817
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3068	3068	3068	3068
未分配利润	4515	5173	6145	7347
少数股东权益	161	110	54	-18
股东权益合计	9311	9933	10869	12023
负债及权益合计	17815	18599	18398	19840

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	594	801	992	1226
折旧和摊销	90	82	82	82
资产减值准备	69	-146	-51	-1
资产处置损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	117	51	42	9
投资损失	-45	-4	-4	-4
少数股东损益	-25	-51	-56	-72
营运资金的变动	117	4	89	-543
经营活动产生现金流量	995	766	1102	674
投资活动产生现金流量	624	-1751	1277	-47
融资活动产生现金流量	-519	352	-774	-125
现金净变动	1100	-633	1605	502
现金的期初余额	2041	3167	2534	4139
现金的期末余额	3142	2534	4139	4641

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13024	15778	18913	22283
营业成本	11482	13847	16559	19479
税金及附加	87	139	166	196
销售费用	71	86	103	122
管理费用	469	574	692	816
研发费用	48	40	42	42
财务费用	94	51	42	9
其他收益	111	62	73	82
投资收益	45	4	4	4
公允价值变动收益	-8	0	0	0
信用减值损失	-28	-29	-32	-30
资产减值损失	-69	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	825	1079	1355	1676
营业外收入	12	16	14	14
营业外支出	15	12	13	13
利润总额	822	1083	1356	1677
所得税	253	333	420	523
净利润	569	750	936	1154
少数股东损益	-25	-51	-56	-72
归属母公司净利润	594	801	992	1226
EPS(元)	0.56	0.76	0.94	1.16

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	23.0%	21.1%	19.9%	17.8%
营业利润增长率	10.8%	30.9%	25.5%	23.6%
归母净利润增长率	15.7%	34.9%	23.9%	23.6%
盈利能力				
毛利率	11.8%	12.2%	12.5%	12.6%
归母净利率	4.6%	5.1%	5.2%	5.5%
ROE	6.5%	8.2%	9.2%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	47.7%	46.6%	40.9%	39.4%
流动比率	1.45	1.24	1.77	1.92
速动比率	1.15	1.03	1.62	1.84
营运能力				
资产周转率	75.3%	86.7%	102.2%	116.5%
应收账款周转率	660.3%	679.6%	914.1%	923.5%
存货周转率	673%	981%	1743%	3542%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.76	0.94	1.16
每股经营现金	0.94	0.72	1.04	0.64
每股净资产	8.63	9.26	10.20	11.36
估值比率(倍)				
PE	27.7	20.6	16.6	13.4
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn