

招商积余(001914.SZ)

业绩稳健增长，经营稳中向好

推荐 (维持)

股价:14.77元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cmpo1914.com
大股东/持股	招商局蛇口工业区控股股份有限公司/47.45%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,060
流通A股(百万股)	1,060
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	157
流通A股市值(亿元)	157
每股净资产(元)	8.80
资产负债率(%)	47.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商积余(001914.SZ)*年报点评*业绩稳健增长，规模持续扩张*推荐20230319

【平安证券】招商积余(001914.SZ)*季报点评*业绩稳健增长，市拓优势明显*推荐20221025

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年一季报，一季度实现营业收入33.1亿元，同比增长30.3%，归母净利润1.8亿元，同比增长27.2%。

平安观点:

- 收入利润稳健增长，期间费用率同比下行。2023Q1公司实现营业收入33.1亿元，同比增长30.3%，归母净利润1.8亿元，同比增长27.2%。收入利润提升主要源于公司经营规模扩大，以及新增新中物业、深圳汇勤等控股子公司并表。期内综合毛利率同比下降1.1个百分点至12.2%；期间费用率同比下降0.5个百分点至5%。
- 深耕基础物管沃土，业务规模不断扩大。2023Q1末公司在管项目1945个，管理面积升至3.15亿平米；2023Q1物业管理新签年度合同额8亿元，同比增长10.1%。优势赛道贡献显著，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）；特色业态持续发力，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；总对总业务不断开拓新客户，新入围小鹏、李宁、软通动力等客户供应商库；合资合作业务开发成果落地，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。
- 平台增值延续快增，专业增值亮点频现。2023Q1到家汇商城实现全平台交易额2.7亿元，同比增长50.8%。推动“办公集采”升级为“招商易采”平台；持续发力“招小播”自有直播平台赋能价值，打造国货甄选、走进原产地的特色直播；结合“到家服务”，探索物业领域特色直播，3月上线“空调焕洗季”全国活动，实现清洗空调超9000台。专业增值服务方面，期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。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,591	13,024	15,629	18,801	22,580
YOY(%)	22.6	23.0	20.0	20.3	20.1
净利润(百万元)	513	594	708	867	1,078
YOY(%)	17.9	15.7	19.2	22.5	24.3
毛利率(%)	13.8	11.8	12.5	12.7	13.0
净利率(%)	4.8	4.6	4.5	4.6	4.8
ROE(%)	5.9	6.5	7.3	8.3	9.5
EPS(摊薄/元)	0.48	0.56	0.67	0.82	1.02
P/E(倍)	30.5	26.4	22.1	18.1	14.5
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

- **商业运营持续扩张，收并购企业深度融合。**2023Q1末公司在管商业项目57个（含筹备），管理面积338万平方米。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。期末持有物业总可租面积48.9万平方米，总体出租率96%。期内公司规范投后管理，抓实融合工作，在公司赋能支持下，招商积余南航（广州）物业服务有限公司率先实现市场化转型突破，成功开拓白云金控集团民科园产业互联网创新中心项目。
- **投资建议：**维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS分别为0.67元、0.82元、1.02元，当前股价对应PE分别为22.1倍、18.1倍、14.5倍。公司作为央企物管领先者，资源禀赋及市场化拓展优势突出，多业态综合服务能力强劲，有望受益行业格局重构并持续向好发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 房地产修复不及预期风险：若房地产修复不及预期，楼市复苏节奏中断，将导致物业行业发展空间受限、公司经营承压风险；2) 行业竞争加剧风险：存量时代下物企发力市场化拓展为必然趋势，过度竞争将导致公司业务拓展承压、经营利润下滑风险；3) 增值业务开展、收并购企业融合不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7848	11087	13682	16704
现金	3167	5266	6686	8312
应收票据及应收账款	2359	2399	2886	3466
其他应收款	924	989	1190	1430
预付账款	148	174	209	251
存货	1164	2118	2542	3043
其他流动资产	85	141	169	203
非流动资产	9967	9053	8139	7284
长期投资	68	74	81	87
固定资产	714	602	490	378
无形资产	30	25	20	15
其他非流动资产	9155	8352	7548	6803
资产总计	17815	20140	21822	23988
流动负债	5415	7750	9305	11143
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1704	1669	2004	2398
其他流动负债	3711	6081	7302	8745
非流动负债	3089	2548	2023	1542
长期借款	2292	1751	1226	745
其他非流动负债	797	797	797	797
负债合计	8504	10298	11328	12685
少数股东权益	161	109	44	-36
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3068	3068	3068	3068
留存收益	5022	5606	6321	7211
归属母公司股东权益	9150	9734	10450	11339
负债和股东权益	17815	20140	21822	23988

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	971	2877	2162	2318
净利润	569	655	803	998
折旧摊销	90	920	920	862
财务费用	94	83	51	22
投资损失	-45	-18	-18	-18
营运资金变动	117	1196	379	442
其他经营现金流	146	41	27	13
投资活动现金流	624	-30	-16	-2
资本支出	620	-0	0	-0
长期投资	-223	0	0	0
其他投资现金流	227	-30	-16	-2
筹资活动现金流	-519	-748	-728	-690
短期借款	-200	0	0	0
长期借款	96	-542	-525	-481
其他筹资现金流	-415	-207	-203	-210
现金净增加额	1076	2099	1419	1626

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13024	15629	18801	22580
营业成本	11482	13675	16413	19645
税金及附加	87	125	151	181
营业费用	71	110	132	159
管理费用	469	588	708	850
研发费用	48	50	60	72
财务费用	94	83	51	22
资产减值损失	-69	-80	-97	-116
信用减值损失	-28	-28	-34	-41
其他收益	111	91	51	11
公允价值变动收益	-8	0	0	0
投资净收益	45	18	18	18
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	825	998	1225	1525
营业外收入	12	19	19	19
营业外支出	15	11	11	11
利润总额	822	1007	1234	1534
所得税	253	352	431	536
净利润	569	655	803	998
少数股东损益	-25	-53	-65	-80
归属母公司净利润	594	708	867	1078
EBITDA	1005	2010	2205	2417
EPS (元)	0.56	0.67	0.82	1.02

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	23.0	20.0	20.3	20.1
营业利润(%)	10.8	21.0	22.7	24.5
归属于母公司净利润(%)	15.7	19.2	22.5	24.3
获利能力				
毛利率(%)	11.8	12.5	12.7	13.0
净利率(%)	4.6	4.5	4.6	4.8
ROE(%)	6.5	7.3	8.3	9.5
ROIC(%)	6.5	7.2	10.5	14.5
偿债能力				
资产负债率(%)	47.7	51.1	51.9	52.9
净负债比率(%)	-9.4	-35.7	-52.0	-66.9
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.6	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	6.74	8.19	8.19	8.19
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.67	0.82	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	2.71	2.04	2.19
每股净资产(最新摊薄)	8.63	9.18	9.85	10.69
估值比率				
P/E	26.4	22.1	18.1	14.5
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	17	7	5	4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033