

## 招商积余(001914.SZ)

## 业绩稳健增长，规模持续扩张

## 推荐 (维持)

股价:15.22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	
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)	161
流通A股市值(亿元)	161
每股净资产(元)	8.63
资产负债率(%)	47.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

【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2022年年报，全年实现营业收入130.2亿元，同比增长23%，归母净利润5.9亿元，同比增长15.7%，拟每10股派发现金红利1.2元（含税）。

## 平安观点:

- 收入利润稳健增长，精益管理成效显著：**2022年公司营业收入130.2亿元，同比增长23%，其中物业管理收入125亿元，同比增长26.2%；归母净利润5.9亿元，同比增长15.7%。公司全年积极响应国家政策要求，履行社会责任助力租户纾困，减免房产租金0.9亿元，减少归母净利润0.8亿元。还原减免房产租金影响后，2022年归母净利润同比增长31.6%。公司积极推动重资产剥离，于2022H1转让中航城投资、赣州九方及昆山中航3家子公司股权，全年确认投资收益0.3亿元。期内综合毛利率同比下降1.9个百分点至11.8%，其中物业管理毛利率同比降0.8个百分点至10.6%；管理费用率同比下降0.1个百分点至3.6%，精益管理成效显著。
- 管理规模持续扩张，平台增值快速发展：**2022年公司新签年度合同额33.1亿元，同比增长8.7%，其中第三方项目新签年度合同额27.8亿元（千万级以上项目占比超50%），以优质项目助推高质量发展。“总对总”业务持续扩大大客户市场份额，新签年度合同额同比增长46%；合资合作业务新成立合资公司5家，新签年度合同额同比增长49%；收并购方面完成上航物业、积余南航、深圳汇勤、新中物业四家并购企业财务并表。期末在管项目1884个，覆盖全国127个城市，管理面积3.1亿平米，非住面积1.8亿平米。2022年到家汇商城大力拓展企业集采业务、发力社区增值服务，平台销售额突破12亿元，同比增长52%，实现营收5.8亿元，同比增长117%。
- 专业增值稳中有进，商业运营稳步提升：**2022年公司凭借“沃土”资源优势，努力克服经营压力和挑战，综合设施智慧服务、智能化施工、楼宇维保等业务快速发展，全年专业增值服务营收18.7亿元，同比提升1.6%

	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)	31.5	27.2	22.8	18.6	15.0
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4

。期末公司在管商业项目增至52个（含筹备），管理面积293.1万平米，其中自持3个、受托管理控股股东招商蛇口持有项目45个、第三方品牌输出4个。持有物业总可租面积48.9万平米，总体出租率97%。

**投资建议：**由于租金减免导致利润增长低于此前预期，下调公司2023-2024年EPS预测至0.67元（0.79元）、0.82元（1.00元），新增2025年EPS预测为1.02元，当前股价对应PE分别为22.8倍、18.6倍、15.0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，楼市复苏节奏打乱，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：存量时代下物业企业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) 疫情反复风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	17815	20140	21822	23988
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	3089	2548	2023	1542
长期借款	2292	1751	1226	745
其他非流动负债	797	797	797	797
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	9150	9734	10450	11339
<b>负债和股东权益</b>	17815	20140	21822	23988

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1537	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	632	1196	379	442
其他经营现金流	198	41	27	13
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	1643	2099	1419	1626

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	825	998	1225	1525
营业外收入	12	19	19	19
营业外支出	15	11	11	11
<b>利润总额</b>	822	1007	1234	1534
所得税	253	352	431	536
<b>净利润</b>	569	655	803	998
少数股东损益	-25	-53	-65	-80
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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)	1.45	2.71	2.04	2.19
每股净资产(最新摊薄)	8.63	9.18	9.85	10.69
<b>估值比率</b>				
P/E	27.2	22.8	18.6	15.0
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	17	7	6	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