

物管、资管稳中有进，融合融效增长可期

核心观点：

- **事件：**公司公布2021年半年度业绩报告。2021上半年，公司实现营业收入47.79亿元，同比增速23.6%，实现归母净利润2.48亿元，同比增速38.9%，实现基本每股收益0.23元/股，同比增速38.8%。
- **市场拓展量质齐升，物管业务稳健增长。**2021H1，公司物业管理服务增长稳定，实现营收44.36亿元，同比增长23.7%，占公司总营收92.8%，毛利率10.58%，同比下滑0.65%，然若剔除上年疫情补贴影响，本期毛利率较上年有所增长。2021上半年，公司物管业务新签年度合同额13.59亿元，同比增长20.59%，来自第三方拓展项目占比高达84.3%，外拓能力进一步提升。截至6月末，公司在管项目1520个，较年初增加82个，在管面积1.99亿平方米，较年初增长4.9%，规模稳健增长。公司于非住业态持续发力，实现深圳坪山公安局、北京师范大学等大批高质量项目落地，巩固非住领先地位。沃土云林模式挖掘增值服务价值，公司以基础物管为沃土，打造沃土生态圈，推动专业化服务发展，专业化服务2021H1营收8.5亿元，同比增长31.41%。
- **资管业务逐渐回暖，运营能力系统提升。**目前，疫情对资管业务的冲击效应逐渐减弱。2021上半年，公司资管业务实现营收2.70亿元，同比增长46.2%，占公司总营收5.7%，主要由于疫情防控常态化后，持有性物业经营状况回暖，公司所有酒店、购物中心、商业、写字楼等出租物业可出租面积总计59.20万平方米，截至6月末已出租57.20万平方米，总体出租率97.0%。公司进一步发力整合招商资源，完善商业产品线，提升品牌组合战略，推进数字化管理，运营能力得到提升。截至6月末，公司管理商业项目32个，其中受托管理项目24个，在管面积158万平方米，规模持续扩大，业务布局于深圳、武汉等十余城市，未来有望依靠强大的运营能力和多变的合作模式，提升商业业态布局。
- **深化推进融合融效，盈利能力有望复苏。**公司实施总部-城市公司-项目三级管控模式，减少管理层级，实现扁平化管理，提高决策效率，打造经营型总部。公司对两个物业平台的城市公司进行整合，打造灵活有战斗力的前端市场经营主体。公司还制定了业务融合关键事项操作指引，推进业务系统的统一，确保业务融合有序开展。公司的改革举措有助于人效提升，符合当前市场竞争环境，未来有望依靠整合优势，实现盈利能力的进一步提升。
- **投资建议：**公司迈入“谋划高质量发展”新阶段，物管业务稳健增长，资管业务回暖至疫情前水平，总部-城市公司-项目三级管控模式落地实施，城市公司完成整合，融合融效助力公司管理效率和营业能力持续提升。我们预计公司2021-2022年每股收益分别为0.57元/股、0.79元/股，以8月19日的收盘价12.67元计算，对应的市盈率分别为22.2倍、16.0倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**外拓规模不及预期，公司战略落地质量不及预期。

招商积余 (001914.SZ)

推荐 维持评级

分析师

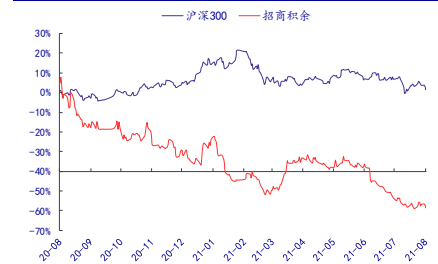
王秋蘅

☎：(8610) 8092 7726

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对沪深300表现图



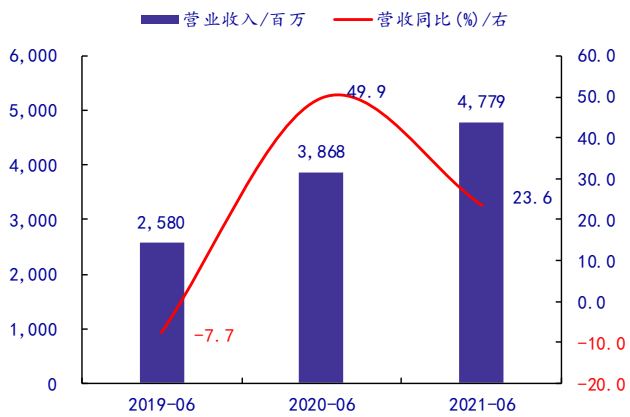
资料来源：wind

市场数据

时间 2021.08.19

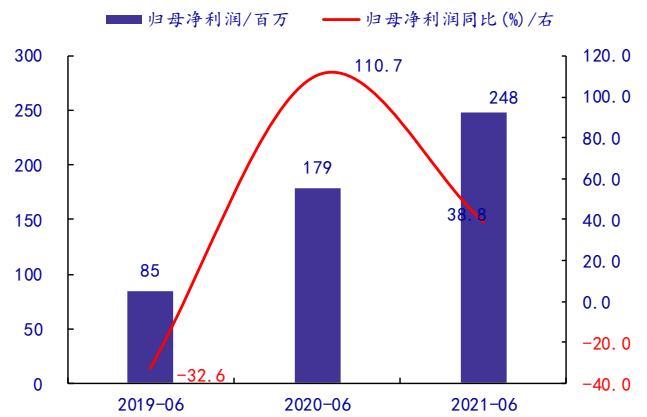
A股收盘价	12.67
A股一年内最高价(元)	25.83
A股一年内最低价(元)	12.20
上证指数	3465.55
市盈率	26.63
总股本	1060.35
实际流通A股(百万股)	666.83
限售的流通A股(百万股)	393.51
流通A股市值(亿元)	84.49

图 1: 招商积余营业收入及同比增速



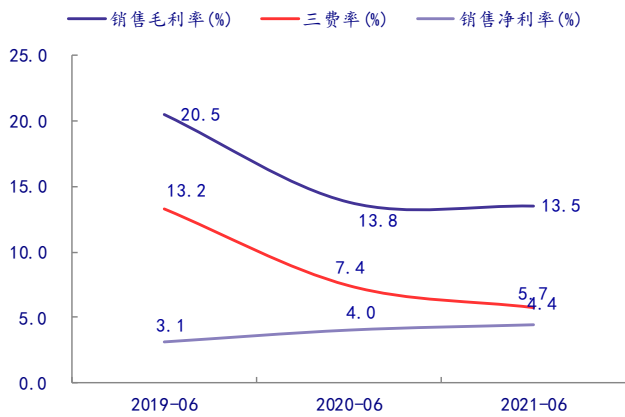
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 招商积余归母净利润及同比增速



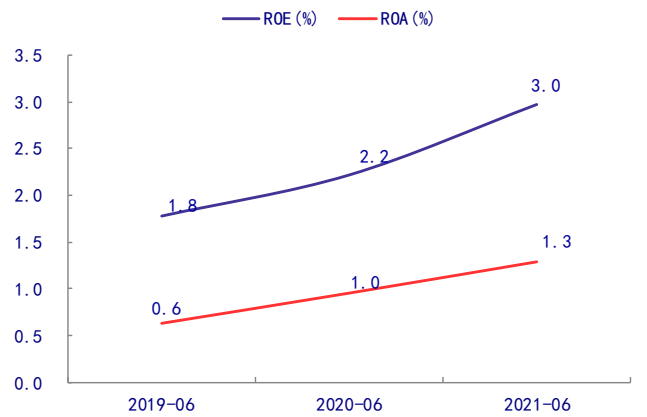
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 招商积余销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 招商积余 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn