

## 公司研究

## 核心物管业务稳健发展，非住领域领先优势明显

## ——招商积余（001914.SZ）2021年三季度报点评

## 要点

**事件：公司发布2021年第三季度报告，营收增长27.0%，净利润增长15.8%**

2021年10月28日，公司发布2021年第三季度报告。2021年前三季度，公司累计实现营业收入75.91亿元，同比增长26.98%；实现归属于上市公司股东的净利润3.82亿元，同比增长15.78%；基本每股收益为人民币0.36元。

**点评：核心物管业务稳健发展，非住领域领先优势明显，云平台业务初见成效**

**1) 核心物管业务稳健发展，非住领域领先优势明显：**公司核心业务保持良好发展态势，市场拓展持续发力。2021年1-9月，公司新签年度合同额20.77亿元，同比增长15.84%（2020年全年新签合同额为24.55亿元）。其中，公司住宅业务新签年度合同额为4.71亿元，非住宅业务新签年度合同额为16.06亿元，非住领域占比显著较高。第三季度，公司连续拓展了济南环贸中心、浦发银行绿谷、中国人保（深圳）金融大厦等涵盖多元业态的优质项目；目前公司大客户有华为、阿里、宁德时代、腾讯、大疆、字节跳动等，大客户在管项目达64个。

截至2021年6月，公司在管物业项目1626个（2020年、2019年同口径数据分别为1438个、1198个），管理面积达到2.15亿平方米（2020年、2019年的同口径数据分别为1.91亿平方米、1.53亿平方米）。公司业务全国化布局，覆盖全国100多个城市，并持续深耕已进入的市场。

**2) 云平台业务初见成效：**2021年1-9月，公司云平台“到家汇”累计实现营业收入1.76亿元，同比增长527.67%；商城平台流量大幅增长，实现交易额4.94亿元，同比增长54.37%；个人注册用户数同比增长26.5%，个人客户复购率同比增长30.7%。展望未来，公司有望通过拓宽销售渠道、做大自营、做强爆品，加大宣传推广力度，提升到家汇平台影响力，从而实现该项业务进一步增长。

**3) 三大业务板块发展均衡，业务结构变化不大：**2021年1-9月，公司三大业务板块，基础物业管理、专业服务、资产管理的营业收入分别为57.59亿元（占比75.9%）、13.25亿元（占比17.4%）、4.06亿元（占比5.4%）。

**盈利预测、估值与评级：**公司2021年前三季度经营表现稳健，我们维持公司2021-2023年归母净利润为5.48亿元、6.75亿元、8.38亿元；公司内部整合基本落地，市场外拓稳步推进，营业收入稳健提升，业务板块均衡发展，当前股价对应2021-2023年盈利预测的PE估值为26.1、21.2、17.1倍；公司估值具备较强吸引力，维持“买入”评级。

**风险提示：**新冠疫情反复对公司资管板块冲击存在较大不确定性，外拓竞争加剧导致的毛利率下行有不确定性。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	6,078	8,635	10,833	13,337	16,269
营业收入增长率	-8.68%	42.07%	25.45%	23.12%	21.98%
净利润（百万元）	286	435	548	675	838
净利润增长率	-66.59%	52.03%	25.95%	23.17%	24.14%
EPS（元）	0.27	0.41	0.52	0.64	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.59%	5.24%	6.29%	7.33%	8.53%
P/E	50.0	32.9	26.1	21.2	17.1
P/B	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27

## 买入（维持）

当前价：13.50元

## 作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	10.60
总市值(亿元)	143.15
一年最低/最高(元)	12.30/27.79
近3月换手率	74.40%

## 股价相对走势



资料来源：Wind

## 相关研报

三大板块均衡发展，市场拓展稳步推进——招商积余（001914.SZ）2021年中期业绩点评（2021-08-23）

基础物管利润率提升，专业服务营收增速明显——招商积余（001914.SZ）2020年业绩点评报告（2021-03-25）

内部整合基本落地，积极探索外延发展——招商积余（001914.SZ）跟踪报告（2020-12-17）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,078	8,635	10,833	13,337	16,269
营业成本	4,968	7,460	9,311	11,429	13,908
折旧和摊销	29	36	43	48	54
税金及附加	16	75	94	80	98
销售费用	75	64	80	133	163
管理费用	379	349	438	667	813
研发费用	18	20	25	30	37
财务费用	236	178	114	96	93
投资收益	-3	4	4	5	6
营业利润	402	599	787	936	1,215
利润总额	408	626	793	986	1,235
所得税	139	217	269	335	420
净利润	270	409	523	651	815
少数股东损益	-17	-26	-25	-24	-23
归属母公司净利润	286	435	548	675	838
EPS(元)	0.27	0.41	0.52	0.64	0.79

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	359	989	1,024	1,130	1,187
净利润	286	435	548	675	838
折旧摊销	29	36	43	48	54
净营运资金增加	-543	238	223	361	582
其他	586	281	210	46	-287
投资活动产生现金流	1,215	-13	64	57	48
净资本支出	-44	-35	-90	-98	-108
长期投资变化	139	124	0	0	0
其他资产变化	1,120	-102	154	155	156
融资活动现金流	-1,388	-1,072	886	-279	-321
股本变化	393	0	0	0	0
债务净变化	-878	-859	1,138	0	0
无息负债变化	1,028	350	533	726	822
净现金流	186	-95	1,974	908	914

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	18.3%	13.6%	14.0%	14.3%	14.5%
EBITDA 率	11.5%	9.6%	9.1%	8.3%	8.5%
EBIT 率	10.6%	8.7%	8.7%	8.0%	8.2%
税前净利润率	6.7%	7.2%	7.3%	7.4%	7.6%
归母净利润率	4.7%	5.0%	5.1%	5.1%	5.2%
ROA	1.6%	2.5%	2.9%	3.3%	3.9%
ROE (摊薄)	3.6%	5.2%	6.3%	7.3%	8.5%
经营性 ROIC	10.3%	11.3%	13.2%	13.7%	15.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	52%	49%	53%	53%	54%
流动比率	1.43	0.97	1.29	1.35	1.41
速动比率	1.03	0.70	1.08	1.19	1.28
归母权益/有息债务	2.02	2.69	2.06	2.18	2.32
有形资产/有息债务	3.48	4.38	3.67	3.94	4.26

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	16,502	16,280	18,336	19,529	20,938
货币资金	2,405	2,302	4,276	5,184	6,098
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,095	1,125	1,380	1,699	2,073
应收票据	16	31	39	48	58
其他应收款 (合计)	496	495	651	851	1,097
存货	1,658	1,575	1,285	1,095	1,000
其他流动资产	155	114	114	114	114
流动资产合计	5,915	5,740	7,884	9,161	10,648
其他权益工具	5	3	3	3	3
长期股权投资	139	124	124	124	124
固定资产	601	584	565	553	548
在建工程	0	0	15	29	44
无形资产	25	23	71	118	163
商誉	2,565	2,565	2,565	2,565	2,565
其他非流动资产	200	200	200	200	200
非流动资产合计	10,586	10,539	10,451	10,368	10,290
总负债	8,500	7,991	9,662	10,387	11,209
短期借款	350	360	0	0	0
应付账款	750	775	931	1,143	1,391
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	560	3	0	0	0
其他流动负债	22	34	34	34	34
流动负债合计	4,139	5,945	6,118	6,793	7,566
长期借款	1,971	1,144	1,144	1,144	1,144
应付债券	1,466	0	1,499	1,499	1,499
其他非流动负债	56	113	113	113	113
非流动负债合计	4,361	2,045	3,544	3,594	3,644
股东权益	8,002	8,289	8,674	9,142	9,729
股本	1,060	1,060	1,060	1,060	1,060
公积金	3,486	3,522	3,577	3,611	3,611
未分配利润	3,437	3,726	4,081	4,539	5,149
归属母公司权益	7,984	8,307	8,717	9,209	9,819
少数股东权益	19	-18	-43	-67	-90

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.23%	0.74%	0.74%	1.00%	1.00%
管理费用率	6.24%	4.04%	4.04%	5.00%	5.00%
财务费用率	3.88%	2.06%	1.05%	0.72%	0.57%
研发费用率	0.29%	0.23%	0.23%	0.23%	0.23%
所得税率	34%	35%	34%	34%	34%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.13	0.17	0.21	0.27
每股经营现金流	0.34	0.93	0.97	1.07	1.12
每股净资产	7.53	7.83	8.22	8.69	9.26
每股销售收入	5.73	8.14	10.22	12.58	15.34

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	50.0	32.9	26.1	21.2	17.1
PB	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.8	11.6	9.2	8.1	6.5
股息率	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	2.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE