

招商积余(001914.SZ)

业绩较快增长，经营稳中向好

推荐（维持）

股价：17.56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)	667
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	186
流通 A 股市值(亿元)	117
每股净资产(元)	8.38
资产负债率(%)	48.0

行情走势图



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 年半年报，上半年实现营业收入 56.5 亿元，同比增长 18.2%，归母净利润 3.3 亿元，同比增长 33.5%，对应 EPS 0.31 元。

平安观点：

- **收入利润稳健增长：**2022H1 公司实现营业收入 56.5 亿元，同比增长 18.2%；其中物业管理业务收入 54.4 亿元，同比增长 22.6%。2022H1 归母净利润 3.3 亿元，同比增长 33.5%。利润增速高于营收主要因：1) 转让中航城投资、赣州九方、昆山中航三家子公司股权致投资收益同比增长 3486 万元；2) 政府补助等其他收益同比增长 1912 万元。期内防疫支出增加、最低工资标准上调、组织减免租金对利润造成一定影响。2022H1 综合毛利率同比微降 0.8 个百分点至 12.7%，其中物业管理业务毛利率同比微升 0.7 个百分点至 11.2%。
- **基础物管稳中向好：**2022H1 新签年度合同额 16 亿元，同比增长 17%。年合同额超 1000 万以上新项目占新签年度合同额比例 54%，新拓展项目结构进一步向“高质量”优化。公司持续深化“多引擎”市场发展模式，“总对总”新签年度合同额同比增长 34%，合资合作转化项目年度合同额同比增长 70%。上半年顺利完成汇勤物业并购项目交割，成功摘牌新中物业 67% 股权，进一步提升金融类物管业务影响力及专业化服务能力。2022H1 末在管项目 1803 个，管理面积 3 亿平米，住宅、非住宅分别为 1.2 亿平米、1.8 亿平米。
- **云平台发展提速：**2022H1 平台增值服务到家汇商城通过深挖内部集团性企业集采、加快外部集采业务战略合作推进等方式，推动用户数、活跃度等平台数据稳步提升。上半年全平台交易额 3.8 亿元，同比增长 22%，营业收入 2 亿元，同比增长 136%。
- **投资建议：**维持原有预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.62 元、0.79 元、1.00 元，当前股价对应 PE 分别为 28.2 倍、22.1 倍、17.6 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，有望受益格局重构并持续向好发展，维持“推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,651	10,591	13,261	16,344	19,864
YOY(%)	42.3	22.4	25.2	23.2	21.5
净利润(百万元)	437	513	660	841	1,059
YOY(%)	52.8	17.3	28.8	27.3	25.9
毛利率(%)	13.6	13.8	14.0	14.2	14.6
净利率(%)	5.1	4.8	5.0	5.1	5.3
ROE(%)	5.3	5.9	7.2	8.7	10.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.48	0.62	0.79	1.00
P/E(倍)	42.6	36.3	28.2	22.1	17.6
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

- **风险提示：**1) 控股股东交付节奏不及预期风险：房地产市场波动、销售回款节奏变化影响控股股东销售、竣工，可能导致交付节奏不及预期风险；2) 外拓进程不及预期风险：房地产规模收缩影响市拓容量，市拓竞争加剧将导致拓展规模不及预期风险；3) 提质增效成果不及预期风险：轻重资产分离进程可能低于预期，组织架构调整、内部融合带来的效率提升节奏可能相对缓慢。

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5832	9688	12464	15589
现金	2060	5299	7441	9722
应收票据及应收账款	1540	2044	2519	3061
其他应收款	652	887	1094	1329
预付账款	112	162	199	242
存货	1390	1093	961	930
其他流动资产	77	204	251	305
非流动资产	10933	9971	8986	8038
长期投资	50	56	62	68
固定资产	640	667	670	650
无形资产	21	18	14	11
其他非流动资产	10223	9231	8240	7310
资产总计	16766	19660	21449	23627
流动负债	4605	7551	9290	11250
短期借款	200	0	0	0
应付票据及应付账款	1041	1401	1723	2085
其他流动负债	3365	6150	7567	9164
非流动负债	3585	3122	2649	2207
长期借款	2196	1733	1260	818
其他非流动负债	1389	1389	1389	1389
负债合计	8190	10673	11939	13456
少数股东权益	-86	-138	-205	-289
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3068	3068	3068	3068
留存收益	4533	4997	5588	6331
归属母公司股东权益	8661	9125	9716	10459
负债和股东权益	16766	19660	21449	23627

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	679	4453	3229	3424
净利润	453	608	774	975
折旧摊销	79	1118	1141	1104
财务费用	132	170	180	202
投资损失	-4	-2	-2	-2
营运资金变动	-93	2528	1105	1115
其他经营现金流	113	30	30	30
投资活动现金流	-294	-184	-184	-185
资本支出	-469	150	150	150
长期投资	-5	0	0	0
其他投资现金流	179	-334	-334	-335
筹资活动现金流	-643	-1030	-903	-959
短期借款	-160	-200	0	0
长期借款	1052	-463	-473	-442
其他筹资现金流	-1535	-367	-430	-517
现金净增加额	-258	3238	2142	2281

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10591	13261	16344	19864
营业成本	9133	11403	14024	16972
税金及附加	92	88	109	133
营业费用	87	124	152	185
管理费用	387	481	593	721
研发费用	38	38	47	58
财务费用	132	170	180	202
资产减值损失	-110	-13	-16	-20
信用减值损失	-50	-19	-24	-29
其他收益	71	64	64	64
公允价值变动收益	107	0	0	0
投资净收益	4	2	2	2
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	745	991	1264	1612
营业外收入	12	19	19	19
营业外支出	10	7	7	7
利润总额	746	1003	1276	1624
所得税	294	395	502	650
净利润	453	608	774	975
少数股东损益	-60	-52	-67	-84
归属母公司净利润	513	660	841	1059
EBITDA	957.83	2290.61	2597.94	2929.97
EPS (元)	0.48	0.62	0.79	1.00

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	22.4	25.2	23.2	21.5
营业利润(%)	23.8	33.0	27.6	27.5
归属于母公司净利润(%)	17.3	28.8	27.3	25.9
获利能力				
毛利率(%)	13.8	14.0	14.2	14.6
净利率(%)	4.8	5.0	5.1	5.3
ROE(%)	5.9	7.2	8.7	10.1
ROIC(%)	6.2	7.9	16.1	32.7
偿债能力				
资产负债率(%)	48.9	54.3	55.7	57.0
净负债比率(%)	3.9	-39.7	-65.0	-87.5
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	7.0	6.6	6.6	6.6
应付账款周转率	8.78	8.14	8.14	8.14
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.62	0.79	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	4.20	3.05	3.23
每股净资产(最新摊薄)	8.17	8.61	9.16	9.86
估值比率				
P/E	36.3	28.2	22.1	17.6
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.69	6.51	4.71	3.22

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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
传真：(021) 33830395

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