



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

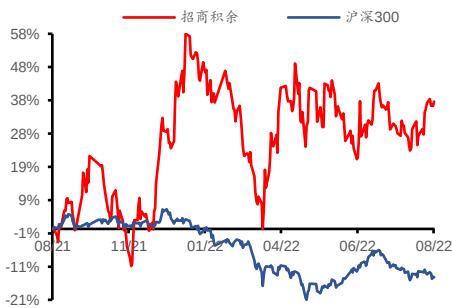
行业: 房地产
日期: 2022年08月29日

分析师: 金文曦
Tel: 021-53686143
E-mail: jinwenxi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100003
联系人: 蔡萌萌
Tel: 021-53686184
E-mail: caimengmeng@shzq.com
SAC 编号: S0870121110010

基本数据

最新收盘价 (元) 17.56
12mth A 股价格区间 (元) 11.38-20.26
总股本 (百万股) 1,060.35
无限售 A 股/总股本 62.89%
流通市值 (亿元) 117.10

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《百年招商殷实美好, 善积余庆再启征程》

——2022 年 04 月 26 日

多元业态并驾齐驱, 轻重分离稳步推进

——招商积余 2022 中报点评

■ 投资摘要

事件概述

8月26日, 公司发布2022半年报, 2022H1公司实现营业收入56.46亿元, 同比增长18.16%, 实现归母净利润3.31亿, 同比增长33.49%。

基础物业稳中向好, 市场化外拓成效显著。截至2022年6月, 公司在管项目 1803 个, 管理面积 3.01 亿平方米, 公司坚持全业态发展, 办公、园区巩固领先地位, 医院、学校等业态快速突破, 2022H1 新签合同金额 15.95 亿, 同比增长 17%。上半年成功并购新中物业 67% 股权, 南航物业、上航物业投后组织平稳过渡。

增值服务长效显现, 内外兼修成长可期。到家汇商城活跃度稳步提升, 2022H1 全平台交易额 3.75 亿元, 同比增长 22%, 营业收入 2.01 亿元, 同比增长 136%。案场协销、建筑科技服务、设备服务等专业增值服务齐头并进, 专业增值服务上半年实现营业收入 8.33 亿元, 毛利率 14.08%。

资管业务稳健经营, 轻重分离有序推进。截至2022年6月, 公司在管商业项目 47 个 (含筹备项目), 管理面积 233.1 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 39 个, 第三方品牌输出项目 5 个。公司积极推动轻资产运营平台建设, 将深圳中航城、昆山中航、赣州九方 3 家公司全部转让, 实现轻重分离。

■ 投资建议

公司依托招商局集团, 资源禀赋优异, 上半年在管面积突破 3 亿平方米, 增值服务多元并进, 南航等物业投后管理平稳过渡。我们预计公司 2022-2024 年营业收入将分别同比增长 23.7%、24%、23.6%至 131.06、162.54、200.95 亿元; 归母净利润将分别同比增长 36.6%、26.2%、28.9%至 7.01、8.84、11.4 亿元, EPS 分别为 0.66、0.83、1.08 元。对应 8 月 26 日收盘价, PE 分别为 27X/21X/16X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险; 投后整合不畅风险; 市场不确定性风险。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10591	13106	16254	20095
年增长率	22.4%	23.7%	24.0%	23.6%
归母净利润	513	701	884	1140
年增长率	17.3%	36.6%	26.2%	28.9%
每股收益 (元)	0.48	0.66	0.83	1.08
市盈率 (X)	36.30	26.57	21.06	16.33
市净率 (X)	2.15	2.01	1.84	1.65

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 08 月 26 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2060	2603	3528	4473
应收票据及应收账款	1540	1851	2324	2857
存货	1390	2317	2285	3052
其他流动资产	842	982	1076	1335
流动资产合计	5832	7753	9212	11717
长期股权投资	50	67	96	118
投资性房地产	6994	6994	6994	6994
固定资产	565	556	586	616
在建工程	5	0	0	0
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	3298	3335	3391	3438
非流动资产合计	10933	10973	11088	11187
资产总计	16766	18726	20300	22904
短期借款	200	125	8	-88
应付票据及应付账款	1041	1225	1559	1885
合同负债	692	898	1082	1351
其他流动负债	2673	3793	4180	5264
流动负债合计	4605	6042	6828	8412
长期借款	624	624	624	624
应付债券	1500	1500	1500	1500
其他非流动负债	1461	1461	1461	1461
非流动负债合计	3585	3585	3585	3585
负债合计	8190	9626	10413	11997
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3068	3068	3068	3068
留存收益	4534	5129	6013	7153
归属母公司股东权益	8661	9256	10140	11280
少数股东权益	-86	-156	-253	-373
股东权益合计	8575	9099	9887	10907
负债和股东权益合计	16766	18726	20300	22904

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	703	921	1286	1306
净利润	453	630	788	1020
折旧摊销	102	97	120	123
营运资金变动	-93	78	265	65
其他	241	116	113	97
投资活动现金流量	-294	-79	-128	-156
资本支出	-18	-121	-205	-196
投资变动	-5	38	76	32
其他	-272	4	0	8
筹资活动现金流量	-643	-300	-232	-205
债权融资	-290	-75	-118	-96
股权融资	0	0	0	0
其他	-353	-225	-115	-109
现金净流量	-234	542	925	945

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10591	13106	16254	20095
营业成本	9133	11250	13913	17154
营业税金及附加	92	124	158	191
销售费用	87	107	169	205
管理费用	387	507	625	790
研发费用	38	54	68	86
财务费用	132	58	36	3
资产减值损失	-110	-1	0	0
投资收益	4	4	0	8
公允价值变动损益	107	0	0	0
营业利润	745	1036	1300	1683
营业外收支净额	2	0	0	4
利润总额	746	1036	1301	1687
所得税	294	406	513	667
净利润	453	630	788	1020
少数股东损益	-60	-71	-97	-120
归属母公司股东净利润	513	701	884	1140

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	13.8%	14.2%	14.4%	14.6%
净利率	4.8%	5.3%	5.4%	5.7%
净资产收益率	5.9%	7.6%	8.7%	10.1%
资产回报率	3.1%	3.7%	4.4%	5.0%
投资回报率	4.7%	5.7%	6.6%	7.7%
成长能力指标				
营业收入增长率	22.4%	23.7%	24.0%	23.6%
EBIT 增长率	13.2%	24.6%	22.5%	25.6%
归母净利润增长率	17.3%	36.6%	26.2%	28.9%
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.66	0.83	1.08
每股净资产	8.17	8.73	9.56	10.64
每股经营现金流	0.66	0.87	1.21	1.23
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.63	0.70	0.80	0.88
应收账款周转率	7.01	7.25	7.14	7.20
存货周转率	6.57	4.85	6.09	5.62
偿债能力指标				
资产负债率	48.9%	51.4%	51.3%	52.4%
流动比率	1.27	1.28	1.35	1.39
速动比率	0.92	0.86	0.98	0.99
估值指标				
P/E	36.30	26.57	21.06	16.33
P/B	2.15	2.01	1.84	1.65
EV/EBITDA	22.52	15.61	12.02	9.13

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断