

聚焦主业提质增效，基底夯实稳中有进

招商积余 (001914.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 近日,公司公布2022年年报。2022年全年,公司实现营业收入130.24亿元,同比增长22.97%;实现归母净利润5.94亿元,同比增长15.72%;实现基本每股收益0.56元/股,同比增长15.71%。
- **剔除减免租金影响,营收利润协同增长。**2022年,公司实现营业收入130.24亿元,同比增长22.97%;其中物业管理业务实现125.04亿元,同比增长26.19%,主要系原有项目增长以及新拓展项目增加;资产管理业务实现营业收入4.65亿元,较上年同期下降16.40%,主要系购物中心等持有型物业收入减少及减免租金影响。公司响应国家政策,履行社会责任,减免房产租金0.86亿元,减少归母净利润0.81亿元。减免房产租金影响后,公司2022年度归母净利润较上年同期增长31.58%,业绩保持较快增长。
- **物管业务基底夯实,提质增效稳重有进。**基础物业管理方面,2022年末公司在管面积3.11亿平方米,同比增长11%,净新增面积3040.9万平,同比增长10.68%。公司物管板块实现营业收入125.04亿元,同比增长26.19%,占营业收入总额的96.01%。物管板块实现毛利率9.78%,较去年下滑1.33pct,主要由于宏观经济等外部因素影响导致物业行业整体表现出增速放缓、盈利下滑的情况。2022年内公司落实降本增效,将为后续业绩增长提供更高空间。
- **外拓成绩硕果累累,项目结构持续优化。**公司扩大市场触角,外拓业务高质量增长。新签年度合同额33.14亿元,同比增长8.66%,其中第三方项目新签年度合同额27.77亿元,占比83.80%,对母公司依赖度进一步下降,千万级以上项目占比超过50%,获取优质项目能力加强,项目结构得到优化。公司非住业态管理面积达1.83亿平,占比接近60%,非住业态优势持续提升。公司业务外拓多点发力,“总对总”业务高效服务美团等大客户群体,新签年度合同额同比增长46%;合资合作与地方资源平台强化合作,新签年度合同额同比增长49%,补强公司在城市服务、公建等领域资源。
- **增值业务成绩斐然,平台业务增速喜人。**公司增值业务成绩瞩目,平台增值业务锚定集采、社区增值业务,实现营业收入5.76亿元,同比增长117%,平台销售额突破12亿元,同比增长52%,平台化经营卓有成效,数据稳步提升,业态多元化发展。专业增值服务稳中有进,专业公司与城市公司条块结合,实现营收18.70亿元。
- **经济复苏助力资管业绩可期,资源协同赋予业务乘风起航。**资管业务实现营业收入4.65亿元,同比下降16.40%,主要是受房产租金减免和赣州九方剥离的影响。商业运营方面,在管商业项目52个(含筹备项目)管理面积293.1万平,同比增长63.74%;持有物业出租及经营方面,总可出租面积为48.86万平,出租率为97%。随着我国经济复苏,为资管业务注入新的动力。在与母公司招商蛇口的业务协同下,凭借自身的口碑与服务,我们看好公司资管业务的长期价值。

分析师

王秋蘅

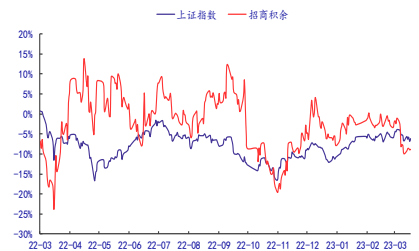
☎: (8610) 8092 7618

✉: wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050006

特别鸣谢 实习生 黄旭东

相对上证指数表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

市场数据

时间 2023.03.17

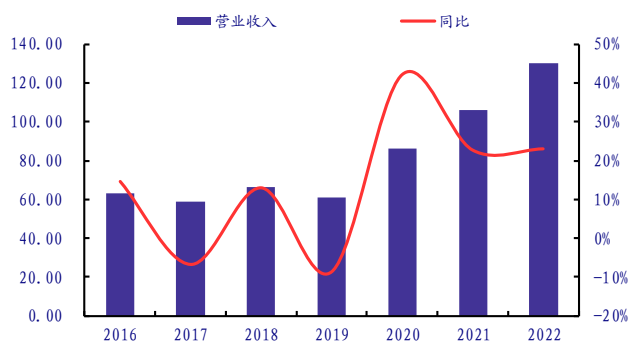
A股收盘价	15.22
A股一年内最高价(元)	17.23
A股一年内最低价(元)	14.94
上证指数	3250.55
市盈率	26.76
总股本	1060.35
实际流通A股(百万股)	1060.24
限售的流通A股(百万股)	0.11
流通A股市值(亿元)	161.37

轻重分离卓有成效，资产负债结构优化，充足现金流为业务拓展与收并购保驾护航。2022年，公司重资产业务剥离有效推进，上半年出售深圳中航城、昆山中航、赣州九方三家公司100%股权获取3343万元投资收益；4月开启天津项目退地工作；22年末拟出售7家子公司，均为对应主业持有物业性质的公司。预计交易完成可为公司补充充足现金流，改善公司资产负债结构。公司分别于21年12月收购上航、南航物业增强航空物业服务能力，以及于2022年6月整合汇勤、新中物业，布局金融物业领域，三季度外拓新拓中国商飞成都大飞机产业园、南航西安分公司基地。可以预见盘活资产带来的充足现金流将继续增强公司业务拓展能力与提高收并购预期，从而巩固非住业态物管赛道优势，加深护城河。

投资建议：2022年公司业务的提质增效稳步推进，外拓业务高质量增长，随着经济复苏资管业务增长可期，轻重分离有序推进。公司作为央企物管旗舰龙头企业，在非主领域处于领先地位，受益于股东资源以及外拓机制创新，在物业管理领域的市场占有率有望进一步提升。我们预计公司2023-2025年每股收益分别为0.75元/股、0.92元/股、1.13元/股，以3月17日的收盘价15.22元计算，对应的市盈率分别为20.3倍、16.5倍、13.5倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

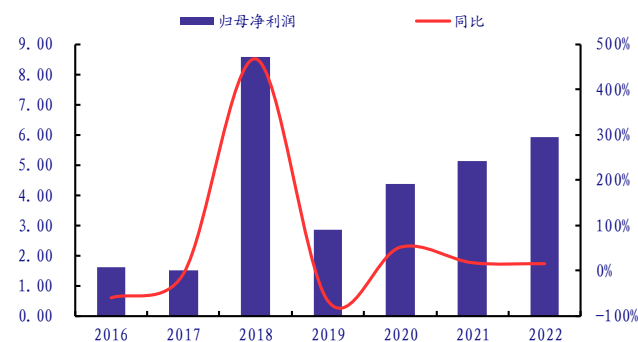
风险提示：项目外拓不及预期、物管行业竞争加剧、物业费市场化进程缓慢及收款难度提高等风险。

图 1: 招商积余营业收入 (亿元) 及同比增速



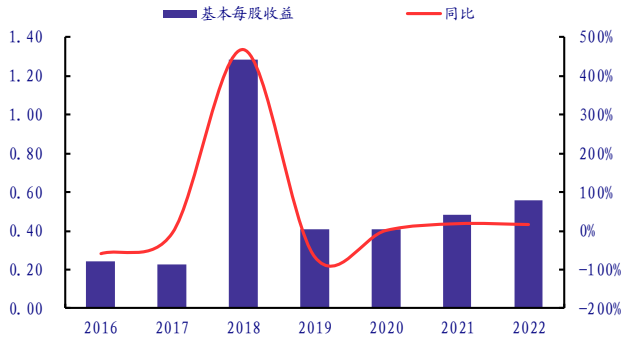
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 归属于上市公司股东净利润 (亿元) 及同比增速



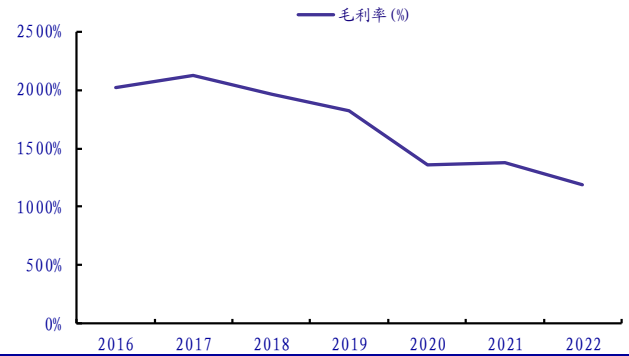
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 招商积余基本每股收益 (元) 及同比增速



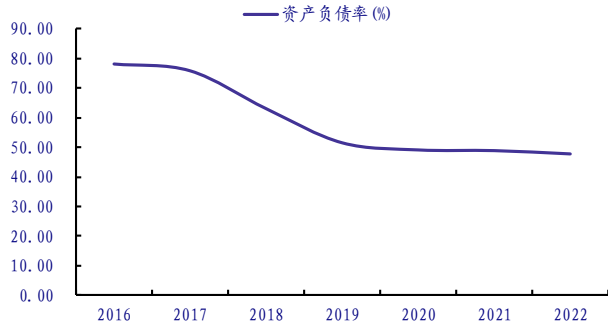
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 招商积余毛利率 (%)



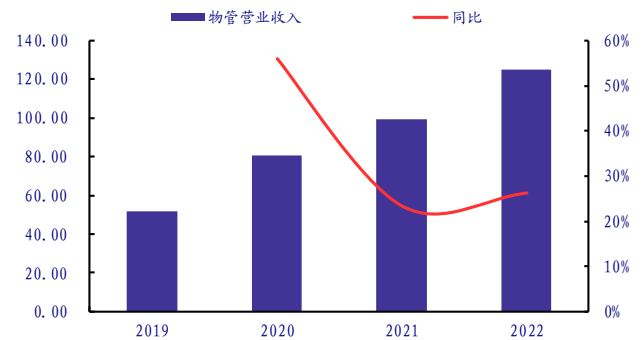
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 招商积余资产负债率 (%)



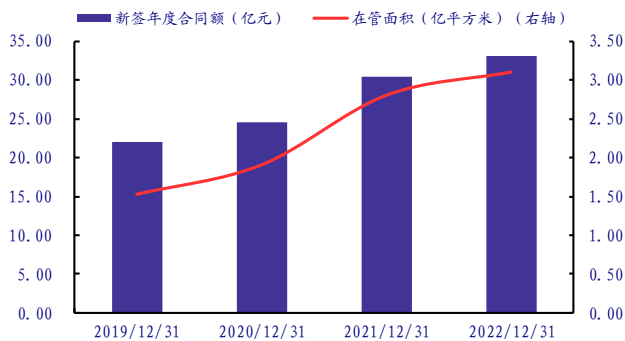
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 物管板块营业收入 (亿元) 及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 招商积余在管面积及新增合同额



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：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun-yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi-yj@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru-yj@chinastock.com.cn

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