

招商积余 (001914)

2023 年三季度报点评：营收业绩稳步增长，持续深耕非住业态

买入 (维持)

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

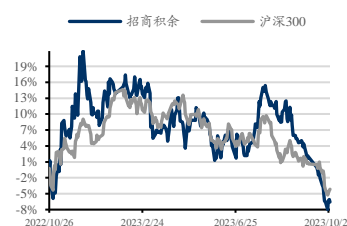
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,024	15,842	19,039	22,853
同比	23%	22%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	594	767	951	1,163
同比	16%	29%	24%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.56	0.72	0.90	1.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.64	18.29	14.75	12.07

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年 1-9 月公司实现营收 108.6 亿元，同比增长 18.3%；归母净利润 5.9 亿元，同比增长 25.9%，业绩符合我们预期。
- **营收业绩稳步增长，毛利率稳中有升。**2023 年 1-9 月公司营收同比增长 18.3%，其中物业管理业务营收 103.8 亿元，同比增长 17.2%；资产管理业务营收 4.6 亿元，同比增长 40.7%。收入同比增长主要由于：1) 原有物业管理项目增长和新拓展市场化物业管理项目增加；2) 在管商业运营项目增加带来收入增长以及 2022 年同期公司减免租金。利润率方面：公司 2023 年 1-9 月毛利率为 12.7%，同比提升 0.8pct。费用率方面：2023 年 1-9 月管理费率为 3.4%，同比下降 0.3pct。
- **市场化外拓高质量增长，持续深耕非住业态。**截至 2023 年 9 月末，公司在管项目 2043 个，较 2022 年底新增 159 个；管理面积增长至 3.3 亿方，其中非住宅业务管理面积达 2.0 亿方。公司不断加大市场拓展力度，2023 年 1-9 月实现新签年度合同额 27.9 亿元，同比增长 14.9%；其中第三方项目新签年度合同额 24.6 亿元，占比高达 88.2%。公司持续深耕非住业态，1-9 月非住宅业务新签年度合同额同比增长 17%；其中办公、学校等细分业态同比增长均超 35%。
- **增值服务持续向好，主动优化业务结构。**2023 年 1-9 月公司到家汇商城实现平台交易额 7.5 亿元，毛利率同比上升超 2.0pct。其中企业商城优化业务结构，主动放弃低毛利业务，聚焦打造“招商易采”和“招商福袋品牌”，中标深圳机场、招商金服等优质业务。
- **商业运营业务稳步扩张，持有物业稳健经营。**截至 2023 年 9 月末，公司旗下招商商管在管商业项目 65 个（含筹备项目，其中招商蛇口持有项目 56 个，公司自持项目 3 个，第三方品牌输出项目 6 个），较去年同期增加 15 个；管理面积 374.0 万方，同比增长 42.9%。截至 2023 年 9 月末，公司持有型物业总体出租率为 97.0%。
- **盈利预测：**公司背靠龙头央企开发商，市场化外拓高质量增长，增值服务和商管业务稳步发展。我们维持其 2023-2025 年归母净利润 7.7/9.5/11.6 亿元的预测，对应的 EPS 为 0.72/0.90/1.10 元，对应的 PE 为 18.3X/14.8X/12.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大股东/关联方交付项目规模不及预期；市场化拓展不及预期；收并购投后管理不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.23
一年最低/最高价	12.95/17.75
市净率(倍)	1.46
流通 A 股市值(百万元)	14,028.33
总市值(百万元)	14,028.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.07
资产负债率(% ,LF)	47.21
总股本(百万股)	1,060.35
流通 A 股(百万股)	1,060.34

相关研究

《招商积余(001914): 2023 年中报点评: 经营稳健外拓发力, 增值服务齐头并进》

2023-08-25

招商积余三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,848	9,846	11,674	13,622	营业总收入	13,024	15,842	19,039	22,853
货币资金及交易性金融资产	3,167	4,985	6,241	7,702	营业成本(含金融类)	11,482	13,914	16,709	20,062
经营性应收款项	2,508	2,602	2,760	3,031	税金及附加	87	114	151	182
存货	1,164	1,155	1,259	1,305	销售费用	71	105	105	126
合同资产	0	0	0	0	管理费用	469	586	704	846
其他流动资产	1,009	1,104	1,414	1,585	研发费用	48	54	65	78
非流动资产	9,967	9,605	9,685	10,090	财务费用	94	62	49	41
长期股权投资	68	83	98	111	加:其他收益	111	135	162	194
固定资产及使用权资产	714	665	609	517	投资净收益	45	54	65	78
在建工程	0	2	6	8	公允价值变动	(8)	0	0	0
无形资产	30	32	36	40	减值损失	(97)	(91)	(87)	(83)
商誉	3,194	3,404	3,683	4,056	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	117	117	117	117	营业利润	825	1,106	1,398	1,709
其他非流动资产	5,845	5,301	5,138	5,242	营业外净收支	(3)	7	5	4
资产总计	17,815	19,450	21,359	23,712	利润总额	822	1,113	1,402	1,714
流动负债	5,415	6,243	7,186	8,405	减:所得税	253	390	491	600
短期借款及一年内到期的非流动负债	181	163	147	132	净利润	569	723	912	1,114
经营性应付款项	1,713	1,861	2,058	2,426	减:少数股东损益	(25)	(43)	(40)	(48)
合同负债	780	946	1,119	1,324	归属母公司净利润	594	767	951	1,163
其他流动负债	2,740	3,272	3,861	4,523	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.72	0.90	1.10
非流动负债	3,089	3,209	3,329	3,449	EBIT	950	1,226	1,485	1,768
长期借款	743	843	943	1,043	EBITDA	1,064	1,322	1,605	1,900
应付债券	1,500	1,500	1,500	1,500	毛利率(%)	11.84	12.17	12.24	12.21
租赁负债	50	70	90	110	归母净利率(%)	4.56	4.84	5.00	5.09
其他非流动负债	797	797	797	797	收入增长率(%)	22.97	21.64	20.18	20.03
负债合计	8,504	9,452	10,515	11,854	归母净利润增长率(%)	15.72	29.21	24.03	22.21
归属母公司股东权益	9,150	9,881	10,766	11,828					
少数股东权益	161	118	78	30					
所有者权益合计	9,311	9,999	10,844	11,858					
负债和股东权益	17,815	19,450	21,359	23,712					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	995	1,609	1,533	2,095	每股净资产(元)	8.63	9.32	10.15	11.16
投资活动现金流	624	329	(130)	(453)	最新发行在外股份(百万股)	1,060	1,060	1,060	1,060
筹资活动现金流	(519)	(119)	(148)	(182)	ROIC(%)	5.73	6.54	7.40	8.16
现金净增加额	1,100	1,818	1,256	1,461	ROE-摊薄(%)	6.49	7.76	8.84	9.83
折旧和摊销	114	96	120	132	资产负债率(%)	47.73	48.59	49.23	49.99
资本开支	(26)	(253)	(343)	(413)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.64	18.29	14.75	12.07
营运资本变动	117	666	387	746	P/B(现价)	1.53	1.42	1.30	1.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>