

招商积余(001914.SZ)

收入利润稳健增长，经营质量稳步提升

推荐 (维持)

股价:11.12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)	1,060
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	118
流通A股市值(亿元)	118
每股净资产(元)	9.20
资产负债率(%)	46.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商积余(001914.SZ)*季报点评*业绩稳健增长，经营持续向好*推荐20231026

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2023年年报，全年实现营业收入156.3亿元，同比增长20%，归母净利润7.4亿元，同比增长24%，拟每10股派发现金红利1.70元（含税）。

平安观点:

- 收入利润平稳增长，毛利率小幅波动：**2023年公司实现营业收入156.3亿元，同比增长20%，归母净利润7.4亿元，同比增长24%。其中物业管理业务营业收入147.6亿元，同比增长18%，资产管理业务营业收入7亿元，同比增长50.1%，其他业务（剩余不动产处置）营业收入1.7亿元，同比增长209.8%。期内综合毛利率同比微降0.3个百分点至11.6%，其中物业管理业务毛利率同比微降0.6个百分点至10%；管理费用率同比微升0.3个百分点至3.9%。
- 物业管理进中提质，并购融合成效显著：**2023年末公司在管项目2101个，覆盖全国156个城市，管理面积升至3.45亿平米；其中第三方管理面积2.25亿平米，占比65.4%，非住管理面积2.13亿平米，占比61.9%。全年新签年度合同额40.4亿元，同比增长22%。年内市场拓展加大发力，第三方项目新签年度合同额35.4亿元（千万级以上项目占比过半），同比增长27.4%；非住业态新签年度合同额34.6亿元，同比增长28.7%。并购单位从整合到融合成效显著，期内四家收并购企业合计实现营业收入14.2亿元，新签项目年度合同额合计1.9亿元。
- 平台增值进中有新，商业运营稳步扩张：**2023年到家汇云平台企业商城、个人商城、资源运营三条核心业务线齐行发力，其中企业商城打造易采服务品牌，承接招商局集团目录采购平台运营，同时为非住项目客户提供办公品、工业品等采购服务，期内销售额超5.6亿元。2023年末公司旗下招商商管在管商业项目升至70个（含筹备项目），管理面积397万平米，其中自持项目3个，受托管理招商蛇口项目58个（年内新增杭州临平花园城、成都金牛招商花园城、赣州招商局中心等项目），第三方

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,024	15,627	18,801	22,580	26,419
YOY(%)	23.0	20.0	20.3	20.1	17.0
净利润(百万元)	594	736	867	1,078	1,252
YOY(%)	15.7	24.0	17.9	24.3	16.2
毛利率(%)	11.8	11.6	11.4	11.6	11.5
净利率(%)	4.6	4.7	4.6	4.8	4.7
ROE(%)	6.5	7.5	8.3	9.4	10.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.69	0.82	1.02	1.18
P/E(倍)	19.9	16.0	13.6	10.9	9.4
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

品牌输出项目9个；持有物业总可出租面积46.9万平米，总体出租率96%。

- **投资建议：**维持原有预测，预计公司2024-2025年EPS分别为0.82元、1.02元，新增2026年EPS预测为1.18元，当前股价对应PE分别为13.6倍、10.9倍、9.4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劲，有望受益行业格局重构并持续向好发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 房地产修复不及预期风险：若房地产修复不及预期，将导致物业行业发展空间受限、公司经营承压风险；2) 行业竞争加剧风险：存量时代下物企发力市场化拓展为必然趋势，过度竞争将导致公司业务拓展承压、经营利润下滑风险；3) 增值服务、商业运营等业务发展不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8714	10958	14229	17660
现金	4348	4697	6713	8866
应收票据及应收账款	2319	2977	3575	4183
其他应收款	731	1124	1350	1579
预付账款	94	175	210	246
存货	1117	1857	2226	2605
其他流动资产	107	129	155	182
非流动资产	9890	8997	8104	7266
长期投资	99	109	119	129
固定资产	728	614	500	386
无形资产	27	23	18	14
其他非流动资产	9036	8251	7466	6737
资产总计	18604	19955	22333	24926
流动负债	7476	8284	9935	11625
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2155	2322	2785	3258
其他流动负债	5321	5962	7150	8367
非流动负债	1217	1062	921	816
长期借款	427	272	131	26
其他非流动负债	790	790	790	790
负债合计	8694	9346	10856	12441
少数股东权益	151	104	45	-23
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3069	3069	3069	3069
留存收益	5630	6375	7302	8379
归属母公司股东权益	9759	10505	11431	12508
负债和股东权益	18604	19955	22333	24926

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1787	644	2314	2426
净利润	739	820	1019	1184
折旧摊销	96	903	903	848
财务费用	63	1	-10	-23
投资损失	-5	-18	-18	-18
营运资金变动	851	-1087	396	412
其他经营现金流	43	25	24	24
投资活动现金流	-39	-17	-16	-16
资本支出	37	-0	0	-0
长期投资	-10	0	0	0
其他投资现金流	-67	-17	-16	-16
筹资活动现金流	-595	-278	-282	-257
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1865	-155	-141	-105
其他筹资现金流	1271	-123	-141	-152
现金净增加额	1153	349	2016	2153

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15627	18801	22580	26419
营业成本	13821	16658	19972	23370
税金及附加	92	133	160	187
营业费用	94	123	148	173
管理费用	605	697	837	980
研发费用	99	85	102	120
财务费用	63	1	-10	-23
资产减值损失	0	-99	-118	-138
信用减值损失	-44	-61	-73	-85
其他收益	95	92	92	92
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	5	18	18	18
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	915	1055	1291	1500
营业外收入	15	13	13	13
营业外支出	1	9	9	9
利润总额	928	1059	1294	1504
所得税	190	239	275	320
净利润	739	820	1019	1184
少数股东损益	3	-47	-59	-68
归属母公司净利润	736	867	1078	1252
EBITDA	1088	1964	2188	2328
EPS (元)	0.69	0.82	1.02	1.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.0	20.3	20.1	17.0
营业利润(%)	11.0	15.3	22.3	16.2
归属于母公司净利润(%)	24.0	17.9	24.3	16.2
获利能力				
毛利率(%)	11.6	11.4	11.6	11.5
净利率(%)	4.7	4.6	4.8	4.7
ROE(%)	7.5	8.3	9.4	10.0
ROIC(%)	7.9	10.8	12.5	16.2
偿债能力				
资产负债率(%)	46.7	46.8	48.6	49.9
净负债比率(%)	-39.6	-41.7	-57.4	-70.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	6.8	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	6.41	7.17	7.17	7.17
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.82	1.02	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	0.61	2.18	2.29
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.91	10.78	11.80
估值比率				
P/E	16.0	13.6	10.9	9.4
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10	5	3	2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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±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±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2024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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层