

招商积余 (001914)

2023 年报点评：持续抢滩非住业态，增值业务推陈出新 买入（维持）

2024 年 03 月 17 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	13,024	15,627	18,258	20,902	23,835
同比	22.97%	19.99%	16.84%	14.48%	14.03%
归母净利润（百万元）	593.51	735.73	866.04	994.20	1,140.11
同比	15.72%	23.96%	17.71%	14.80%	14.68%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.56	0.69	0.82	0.94	1.08
P/E（现价 & 最新摊薄）	19.87	16.03	13.61	11.86	10.34

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报。2023 全年公司实现营收 156.3 亿元，同比增长 20.0%；归母净利润 7.4 亿元，同比增长 24.0%，业绩符合我们预期。
- **营收业绩稳步增长，物管业务利润率微降。**2023 全年公司营收同比增长 20.0%，其中物业管理业务营收 147.6 亿元，同比增长 128.0%；资产管理业务营收 7.0 亿元，同比增长 50.1%。收入增长原因主要为：（1）原有物业管理项目增长和新拓物业管理项目增加；（2）在管商业运营项目规模扩大；（3）2022 年按国家政策减免房租而 2023 年无此事项。利润率方面：2023 年公司物业管理业务毛利率 10.0%，同比微降 0.6pct；资产管理业务毛利率 50.7%，同比大幅提升 9.2pct；公司综合毛利率 11.6%，同比微降 0.3pct。费用率方面：2023 年销管费率为 4.5%，同比提升 0.3pct。
- **持续抢滩非住业态，不断提升市拓能力。**截至 2023 年末，公司在管项目 2101 个，同比增长 217 个；在管面积达 3.45 亿方，同比增长 10.9%。公司持续深耕非住业态，在管面积中非住业态达 2.13 亿方，占比 61.9%。公司深度参与金融、高校、城市服务等业态，金融和高校业态 2023 年新签年度合同额分别增长 67%和 31%。同时，公司不断提升市场拓展能力，2023 年实现新签年度合同额 40.4 亿元，其中第三方项目新签年度合同额 35.4 亿元，同比增长 27.4%。
- **增值业务推陈出新，资管业务表现稳健。**增值业务方面：公司 2023 年主动放弃部分低毛利的平台增值业务，加强到家服务能力建设，新增 7 项服务品类；同时深度构建 IFM 体系，成为华为、阿里、宁德时代、美团、小米、荣耀等客户核心 IFM 服务商。2023 年平台增值服务和专业增值服务的毛利率分别提升 2.5pct/1.5pct 至 8.5%/17.8%。资管业务方面：截至 2023 年末，公司在管商业项目 70 个（含筹备项目），较 2022 年末增长 18 个，管理面积 397 万方；其中自持项目 3 个，受托管理招商蛇口项目 58 个，第三方品牌输出项目 9 个。公司持有物业包括酒店、购物中心、写字楼等业态，截至 2023 年末可出租面积 46.9 万方，总体出租率为 96%。
- **盈利预测：**公司作为非住业态龙头物管企业，背靠央企开发商，不断提升市场化拓展能力，内生外拓均有保障。考虑房地产市场下行及物管行业竞争加剧，我们下调其 2024-2025 年归母净利润预测至 8.7/9.9 亿元（原值为 9.5/11.6 亿元），预计 2026 年归母净利润为 11.4 亿元。对应的 EPS 为 0.82/0.94/1.08 元，对应的 PE 为 13.6X/11.9X/10.3X，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)	11.12
一年最低/最高价	9.45/16.62
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	11,791.01
总市值(百万元)	11,791.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.20
资产负债率(% ,LF)	46.73
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 年三季度点评：营收业绩稳步增长，持续深耕非住业态》

2023-10-26

《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)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,714	10,286	11,872	13,630	营业总收入	15,627	18,258	20,902	23,835
货币资金及交易性金融资产	4,348	5,642	7,086	8,680	营业成本(含金融类)	13,821	16,127	18,440	20,991
经营性应收款项	2,412	2,410	2,526	2,435	税金及附加	92	110	125	143
存货	1,117	1,213	1,143	1,189	销售费用	94	110	125	143
合同资产	0	0	0	0	管理费用	605	703	805	918
其他流动资产	837	1,021	1,116	1,326	研发费用	99	110	105	95
非流动资产	9,890	9,831	9,807	9,807	财务费用	63	66	70	73
长期股权投资	99	127	152	175	加:其他收益	95	128	125	143
固定资产及使用权资产	728	790	862	940	投资净收益	5	5	6	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	27	29	31	32	减值损失	(44)	(35)	(28)	(22)
商誉	3,194	3,194	3,194	3,194	资产处置收益	1	2	2	2
长期待摊费用	111	111	111	111	营业利润	915	1,133	1,338	1,602
其他非流动资产	5,731	5,581	5,456	5,356	营业外净收支	13	12	12	12
资产总计	18,604	20,117	21,679	23,437	利润总额	928	1,145	1,350	1,614
流动负债	7,476	8,104	8,672	9,319	减:所得税	190	275	351	468
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,730	1,557	1,401	1,261	净利润	739	870	999	1,146
经营性应付款项	2,163	2,247	2,389	2,538	减:少数股东损益	3	4	5	6
合同负债	892	1,097	1,235	1,385	归属母公司净利润	736	866	994	1,140
其他流动负债	2,691	3,204	3,646	4,135	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.82	0.94	1.08
非流动负债	1,217	1,337	1,457	1,577	EBIT	967	1,262	1,456	1,710
长期借款	341	441	541	641	EBITDA	1,093	1,373	1,586	1,822
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.56	11.67	11.78	11.93
租赁负债	86	106	126	146	归母净利率(%)	4.71	4.74	4.76	4.78
其他非流动负债	790	790	790	790	收入增长率(%)	19.99	16.84	14.48	14.03
负债合计	8,694	9,441	10,130	10,897	归母净利润增长率(%)	23.96	17.71	14.80	14.68
归属母公司股东权益	9,759	10,521	11,389	12,374					
少数股东权益	151	155	160	166					
所有者权益合计	9,910	10,676	11,549	12,540					
负债和股东权益	18,604	20,117	21,679	23,437					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,816	1,550	1,755	1,926	每股净资产(元)	9.20	9.92	10.74	11.67
投资活动现金流	(39)	(33)	(86)	(91)	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	(595)	(222)	(226)	(241)	ROIC(%)	6.45	7.72	8.16	8.61
现金净增加额	1,182	1,295	1,444	1,594	ROE-摊薄(%)	7.54	8.23	8.73	9.21
折旧和摊销	126	111	131	112	资产负债率(%)	46.73	46.93	46.73	46.49
资本开支	(30)	(161)	(192)	(175)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.03	13.61	11.86	10.34
营运资本变动	851	524	582	623	P/B(现价)	1.21	1.12	1.04	0.95

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>