

管理规模量质兼升，运营管理稳步向前

--2023 年年报点评

核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 156.27 亿元同比增长 19.99%；归母净利润 7.36 亿元，同比增长 23.96%；2023 年 EPS 为 0.69 元/股；分红方案为每 10 股派发 1.7 元现金红利。
- 归母净利润稳定提高：**公司 2023 年实现营业收入 156.27 亿元，同比增长 19.99%，归母净利润 7.36 亿元，同比增长 23.96%。盈利能力上，公司整体毛利率 11.56%，较 2022 年下降 0.28pct，主要由于公司主营的物业管理业务的毛利率下降 0.57pct 至 10.01%。公司净利率为 4.73%，较 2022 年提高 0.36pct。净利率有所提高的原因在于：1) 公允价值变动收益为 0.06 亿元，2022 年为-0.08 亿元，2023 年实现公允价值变动正收益；2) 营业外收入提高至 0.15 亿元，营业外支出由 2022 年的 0.15 亿元下降至 0.01 亿元。费用管控上，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.6%、3.87%、0.4%，分别较 2022 年提高 0.06pct、提高 0.27pct、下降 0.32pct，合计费用率基本维持稳定。
- 管理规模量质兼升**公司物管业务实现收入 147.58 亿元，同比增长 18.03%，占公司营业收入的 94.44%。其中基础物管实现收入 121.13 亿元，占物管收入的 82.08%，毛利率为 8.76%，较 2022 年小幅下降 1.02pct。截至 2023 年末，公司在管面积 3.45 亿方，同比增长 10.74%，其中 34.64% 的在管面积来自控股股东招商蛇口。公司持续深化与控股股东的开发增值业务协同，实现优化协同。从业态分布看，住宅业态与非住业态的在管面积分别占总在管面积的 38.10%、61.90%，非住业态占比较 2022 年提升 3.14pct。非住业态占据各主要赛道，包括办公、公共、园区、政府、学校、商业、城市空间及其他。从物管单价看，公司基础物管平均单价为 2.93 元/平米/月，较 2022 年提高 8.76%，其中住宅和非住单价分别为 2.16 元/平米/月、3.40 元/平米/月，同比分别增长 5.40%、8.17%。非住业态单价和在管面积占比均提升，助力提升基础物管业务单价提升。
- 增值服务稳中有进：**物管业务中的平台增值服务实现收入 5.84 亿元，专业增值服务实现收入 20.61 亿元，分别占物管收入的 3.96%、13.96%。毛利率分别为 8.49%、17.81%，分别较 2022 年提高 2.46pct、1.51pct。1) 平台增值服务持续扩容，如企业商城放弃低毛利率业务，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用品、工业品等采购服务。2) 专业增值服务各板块起头并进：招商设施逐渐成为华为等客户核心 IFM 服务商，招商楼宇进一步拓宽几点安装等业务承接路径，中标哈尔滨、湖南等地项目、南光电梯销售安装业务同比增长 135%等。
- 运营管理能力提高：**公司 2023 年资产管理业务实现收入 6.98 亿元，同比增长 50.13%，毛利率 50.74%，较 2022 年提高 9.17pct。1) 商业运营实现收入 2.45 亿元，同比增长 138.68%。截至 2023 年末，招商商管在管商业项目 70 个（含筹备项目），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，第三方输出项目 9 个。2) 持有物业出租

招商积余(001914)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-03-15

股票代码	001914
A 股收盘价(元)	11.12
上证指数	3,054.64
总股本(万股)	106,035
实际流通 A 股(万股)	106,034
流通 A 股市值(亿元)	118

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】公司点评_房地产行业_招商积余 (001914.SZ): 聚焦主业提质增效, 夯实基底稳中有进

管理业务实现收入 4.54 亿元，同比增长 25.09%。截至 2023 年末，公司可出租面积 46.92 万方，包括据点、购物中心、零星商业、写字楼、住宅、公共建筑等业态，其中购物中心和酒店可出租面积分别为 31.76 万方、10.32 万方。2023 年末的总体出租率为 96%，其中，酒店、零星商业、公共建筑的平均出租率为 100%、购物中心、写字楼的出租率分别为 94%、91%。高出租率显示公司强运营管理能力。

- **重视股东回报：**公司发布未来三年股东回报规划公告，2024-2026 年，在盈利水平和现金流量能够满足持续经营和长远发展的情况下，公司原则上每年现金分红比例不低于 25%。若采取现金和股票股利分配利润，则根据公司发展阶段，确认现金分红在利润分配中所占比例，其中最低情况为 20%。
- **投资建议：**公司 2023 年营收和业绩稳步增长，物业管理服务业务在管规模提升明显，住宅和非住业态相辅相成；资产管理业务快步向前，商业运营实现高速发展，持有物业出租管理业务彰显强运营能力，出租率维持高位。公司公布的 2024-2026 年股东回报规划体现公司对股东的重视。考虑到行业竞争加剧等行业趋势，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润 9.03 亿元、10.83 亿元、12.70 亿元，EPS 为 0.85 元/股、1.02 元/股、1.20 元/股，对应 PE 为 13.06X、10.89X、9.29X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、基础物管服务拓展不及预期的风险、关联方相关业务不及预期的风险、资产管理业务运营不及预期的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15626.68	19203.37	22938.72	25313.27
收入增长率%	19.99	22.89	19.45	10.35
归母净利润(百万元)	735.73	902.68	1082.74	1269.77
归母净利润增速%	23.96	22.69	19.95	17.27
毛利率%	11.56	11.61	11.33	11.82
摊薄 EPS(元)	0.69	0.85	1.02	1.20
PE	16.03	13.06	10.89	9.29
PB	1.21	1.11	1.00	0.91
PS	0.75	0.61	0.51	0.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8713.98	11866.11	15011.52	17487.16	营业收入	15626.68	19203.37	22938.72	25313.27
现金	4347.64	5559.24	7714.19	9792.72	营业成本	13820.71	16972.94	20340.27	22321.43
应收账款	2292.66	2978.00	3641.24	3837.43	营业税金及附加	92.01	136.22	150.43	164.87
其它应收款	730.62	1109.76	1299.95	1320.95	营业费用	94.18	125.98	138.03	156.98
预付账款	93.70	180.72	205.76	204.94	管理费用	605.15	712.20	855.02	954.20
存货	1116.67	1891.94	1991.18	2158.91	财务费用	62.90	68.28	78.97	69.58
其他	132.69	146.46	159.20	172.20	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	9890.08	9432.50	8842.70	8441.80	公允价值变动收益	5.97	0.00	0.00	0.00
长期投资	98.77	90.29	103.70	115.72	投资净收益	4.97	26.82	39.89	28.99
固定资产	627.13	621.40	616.46	593.51	营业利润	915.26	1207.62	1422.77	1648.38
无形资产	27.35	24.08	20.31	16.92	营业外收入	14.60	16.79	18.47	19.95
其他	9136.83	8696.73	8102.23	7715.65	营业外支出	1.45	1.74	1.91	2.01
资产总计	18604.06	21298.61	23854.22	25928.96	利润总额	928.41	1222.67	1439.33	1666.31
流动负债	7476.43	9088.67	10481.42	11175.54	所得税	189.75	369.10	390.53	431.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	738.65	853.57	1048.80	1234.41
应付账款	2155.10	2366.35	3008.59	3298.10	少数股东损益	2.93	-49.11	-33.94	-35.36
其他	5321.34	6722.32	7472.83	7877.44	归属母公司净利润	735.73	902.68	1082.74	1269.77
非流动负债	1217.25	1445.82	1559.88	1706.10	EBITDA	1092.57	1398.67	1639.41	1833.84
长期借款	341.10	541.10	641.10	761.10	EPS (元)	0.69	0.85	1.02	1.20
其他	876.15	904.72	918.78	945.00					
负债合计	8693.68	10534.49	12041.30	12881.63	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	151.02	101.91	67.97	32.61	营业收入	19.99%	22.89%	19.45%	10.35%
归属母公司股东权益	9759.36	10662.21	11744.95	13014.71	营业利润	10.97%	31.94%	17.82%	15.86%
负债和股东权益	18604.06	21298.61	23854.22	25928.96	归属母公司净利润	23.96%	22.69%	19.95%	17.27%
					毛利率	11.56%	11.61%	11.33%	11.82%
					净利率	4.71%	4.70%	4.72%	5.02%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE	7.54%	8.47%	9.22%	9.76%
经营活动现金流	1816.42	605.05	1543.60	1622.92	ROIC	6.37%	6.85%	7.73%	8.19%
净利润	738.65	853.57	1048.80	1234.41	资产负债率	46.73%	49.46%	50.48%	49.68%
折旧摊销	125.94	107.72	121.11	97.95	净负债比率	87.72%	97.87%	101.93%	98.73%
财务费用	94.85	15.23	20.16	23.86	流动比率	1.17	1.31	1.43	1.56
投资损失	-13.68	-26.82	-39.89	-28.99	速动比率	0.99	1.07	1.21	1.34
营运资金变动	850.74	-386.30	360.29	247.00	总资产周转率	0.86	0.96	1.02	1.02
其它	19.92	41.65	33.13	48.69	应收帐款周转率	6.76	7.29	6.93	6.77
投资活动现金流	-39.31	393.03	517.45	333.25	应付帐款周转率	7.16	7.51	7.57	7.08
资本支出	-29.75	-115.95	-172.62	-105.22	每股收益	0.69	0.85	1.02	1.20
长期投资	-9.82	475.71	644.36	403.67	每股经营现金	1.71	0.57	1.46	1.53
其他	0.26	33.28	45.71	34.80	每股净资产	9.20	10.06	11.08	12.27
筹资活动现金流	-594.86	213.33	93.90	122.36	P/E	16.03	13.06	10.89	9.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.21	1.11	1.00	0.91
长期借款	-401.40	200.00	100.00	120.00	EV/EBITDA	9.60	6.16	4.01	2.53
其他	-193.46	13.33	-6.10	2.36	PS	0.75	0.61	0.51	0.47
现金净增加额	1182.42	1211.59	2154.95	2078.53					

资料来源: 公司数据 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。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn