

## 招商积余(001914.SZ)

## 业绩平稳增长，规模持续扩张

## 推荐 (维持)

股价:10.06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)	107
流通A股市值(亿元)	107
每股净资产(元)	9.38
资产负债率(%)	44.0

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】招商积余(001914.SZ)\*年报点评\*收入利润稳健增长，经营质量稳步提升\*推荐20240317

## 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2024年一季报，一季度实现营业收入37.2亿元，同比增长12.7%，归母净利润1.9亿元，同比增长3.3%。

## 平安观点:

- 收入利润平稳增长，管理费用率小幅改善：**2024年一季度公司实现营业收入37.2亿元，同比增长12.7%，归母净利润1.9亿元，同比增长3.3%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降0.6个百分点至11.7%；2) 其他收益同比减少832万元。一季度管理费用率同比下降0.7个百分点至2.9%，精益管理持续显效。
- 物业管理规模扩大，平台增值加快转型：**2024年一季度末公司在管项目2155个，管理面积升至3.74亿平米；一季度新签年度合同额7.9亿元，中标广州国际金融城、中国人寿大厦等多个大型项目。平台增值服务加快业务转型，主动放弃部分低毛利业务，盈利能力有所提升。专业增值服务市场竞争力进一步增强，积余设施接连中标荣耀全国代表处(南区)、海康威视滨江五期、新凯来平湖智造园等项目；建筑科技成功中标贵州茅台酒库等大型园区项目，市拓总合同额超2000万元。
- 商业运营成效显著，持有物业经营稳定：**2024年一季度末公司在管商业项目维持70个(含筹备项目)，管理面积维持397万平米，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。一季度集中商业销售额同比提升27.6%，同店同比提升7.2%；客流同比提升44.3%，同店同比提升21.2%，会员总数同比增长32.3%。持有物业出租及经营方面，总可租面积维持46.9万平米，期末总体出租率95%。
- 投资建议：**考虑市场化拓展竞争日趋激烈，下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.79元(原为0.82元)、0.89元(原为1.02元)、1.00元(原为1.18元)，当前股价对应PE分别为12.8倍、11.3倍

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,024	15,627	17,814	20,041	22,386
YOY(%)	23.0	20.0	14.0	12.5	11.7
净利润(百万元)	594	736	833	942	1,060
YOY(%)	15.7	24.0	13.2	13.1	12.5
毛利率(%)	11.8	11.6	11.4	11.5	11.5
净利率(%)	4.6	4.7	4.7	4.7	4.7
ROE(%)	6.5	7.5	7.9	8.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.56	0.69	0.79	0.89	1.00
P/E(倍)	18.0	14.5	12.8	11.3	10.1
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

、10.1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
<b>流动资产</b>	8714	10496	12983	15597
现金	4348	4563	6310	8144
应收票据及应收账款	2319	2820	3173	3544
其他应收款	731	1065	1198	1338
预付账款	94	166	187	209
存货	1117	1759	1978	2208
其他流动资产	107	123	138	154
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	18604	19492	21087	22863
<b>流动负债</b>	7476	7849	8826	9854
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2155	2201	2474	2762
其他流动负债	5321	5649	6352	7092
<b>非流动负债</b>	1217	1062	921	816
长期借款	427	272	131	26
其他非流动负债	790	790	790	790
<b>负债合计</b>	8694	8912	9747	10671
少数股东权益	151	106	54	-3
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3069	3069	3069	3069
留存收益	5630	6346	7156	8067
<b>归属母公司股东权益</b>	9759	10475	11285	12196
<b>负债和股东权益</b>	18604	19492	21087	22863

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1787	505	2028	2083
净利润	739	787	891	1002
折旧摊销	96	903	903	848
财务费用	63	1	-9	-21
投资损失	-5	-18	-18	-18
营运资金变动	851	-1194	236	248
其他经营现金流	43	25	25	25
<b>投资活动现金流</b>	-39	-17	-17	-17
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	-17	-17
<b>筹资活动现金流</b>	-595	-273	-264	-232
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1865	-155	-141	-105
其他筹资现金流	1271	-118	-123	-127
<b>现金净增加额</b>	1153	215	1747	1834

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	15627	17814	20041	22386
营业成本	13821	15784	17746	19812
税金及附加	92	126	142	159
营业费用	94	117	131	147
管理费用	605	661	743	830
研发费用	99	81	91	101
财务费用	63	1	-9	-21
资产减值损失	0	-93	-105	-117
信用减值损失	-44	-57	-65	-72
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
<b>营业利润</b>	915	1006	1138	1281
营业外收入	15	13	13	13
营业外支出	1	9	9	9
<b>利润总额</b>	928	1009	1142	1284
所得税	190	222	251	283
<b>净利润</b>	739	787	891	1002
少数股东损益	3	-45	-51	-58
<b>归属母公司净利润</b>	736	833	942	1060
EBITDA	1088	1914	2036	2111
EPS (元)	0.69	0.79	0.89	1.00

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.0	14.0	12.5	11.7
营业利润(%)	11.0	9.9	13.2	12.5
归属于母公司净利润(%)	24.0	13.2	13.1	12.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	11.6	11.4	11.5	11.5
净利率(%)	4.7	4.7	4.7	4.7
ROE(%)	7.5	7.9	8.3	8.7
ROIC(%)	7.9	10.4	10.9	13.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.7	45.7	46.2	46.7
净负债比率(%)	-39.6	-40.6	-54.5	-66.6
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.79	0.89	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	0.48	1.91	1.96
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.88	10.64	11.50
<b>估值比率</b>				
P/E	14.5	12.8	11.3	10.1
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10	4	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