

## 收入稳步增长，物管业务规模扩大

### --2024年一季报报点评

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布2024年一季报, 2024年Q1实现营业收入37.25亿元, 同比增长12.67%; 2024年Q1实现归母净利润1.91亿元, 同比增长3.34%。
- 收入稳步增长:** 公司2024年一季度实现营收37.25亿元, 同比增长12.67%; 归母净利润1.91亿元, 同比增长3.34%。归母净利润增速低于营收增速, 主要由于1) 毛利率下滑, 2024年Q1毛利率为11.68%, 较上年同期下降0.57pct; 2) 2024年Q1税金及附加为2015.79万元, 同比增长49.14%, 由于上期成都中航地产收到退回的土地增值税款, 导致税金及附加的同比变动较大; 3) 2024年Q1研发费用2591.32万元, 同比增长164.34%, 主要由于公司增加数字化研发投入所致; 4) 2024年Q1信用减值损失1802.02万元, 较上年同期增加30.21%, 主要由于应收款项余额同比增加, 因此计提坏账准备增加。从费用率上看, 2024年Q1销售费用率和管理费用率分别为0.50%、2.92%, 分别较去年下降0.07pct、0.68pct, 费用管控方面取得成效。
- 物管业务规模扩大:** 基础物管上, 截至2024年3月31日, 公司在管项目数量2155个, 管理面积3.74亿方, 管理面积较2023年末提高8.41%。2024年Q1公司物管新签约7.91亿元, 是2023年全年新签约合同额的19.56%。公司管理业态丰富, 2024年Q1公司中标办公类、园区类、政府类等项目, 包括广州国际金融城、中国人寿大厦等多个大项目; 金融、医院、轨道交通类项目再突破, 中标国开行四川分行、广州市第一人民医院南沙医院、上海轨道交通3、4号线50座车站等服务项目。增值服务上, 1) 公司加快平台增值服务业务转型, 主动放弃部分低毛利业务, 盈利能力有所提升; 2) 专业增值服务上, 积余设施接连中标荣耀全国代表处(南区)等项目, 建筑科技成功中标大型园区项目市拓总金额超过2000万元。
- 商业运营业态丰富:** 截至2024年3月末, 公司商业运营在管商业项目70个(含储备项目), 管理面积397万方, 其中自持项目3个, 第三方品牌输出项目9个, 受托管理控股股东招商蛇口的项目58个。持有物业出租及经营方面, 持有业态丰富, 包括酒店、购物中心、商业、写字楼等, 总可出租面积46.92万方, 截至2024年3月末的总出租率为95%, 较2023年末出租率下降1pct, 但出租率依然维持高位。
- 投资建议:** 公司2024年Q1营收稳定增长, 物管业务管理规模不断扩大; 持有物业包括酒店、购物中心、写字楼等多种业态, 出租率维持高位, 彰显强运营能力。考虑到行业竞争加剧、毛利率下滑等因素, 我们预测公司2024-2026年归母净利润8.75亿元、9.97亿元、10.85亿元, EPS为0.82元/股、9.04元/股、1.02元/股, 对应PE为12.27X、10.76X、9.89X, 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。

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

2024-04-25

股票代码	001914
A股收盘价(元)	10.06
上证指数	3,052.90
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)	107

#### 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】管理规模量质兼升, 运营管理稳步向前—招商积余2023年报点评

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15626.68	17980.62	20091.55	21994.03
收入增长率%	19.99	15.06	11.74	9.47
归母净利润(百万元)	735.73	874.76	997.07	1085.48
归母净利润增速%	23.96	18.90	13.98	8.87
毛利率%	11.56	11.81	11.88	11.92
摊薄 EPS(元)	0.69	0.82	0.94	1.02
PE	14.59	12.27	10.76	9.89
PB	1.10	1.01	0.92	0.84
PS	0.69	0.60	0.53	0.49

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>8713.98</b>	<b>9863.06</b>	<b>12316.26</b>	<b>14524.58</b>	营业收入	15626.68	17980.62	20091.55	21994.03
现金	4347.64	3959.18	5935.06	7845.09	营业成本	13820.71	15856.58	17704.44	19371.58
应收账款	2292.66	2787.11	3183.95	3324.67	营业税金及附加	92.01	107.88	120.55	131.14
其它应收款	730.62	1036.67	1131.52	1137.64	营业费用	94.18	107.88	117.14	130.92
预付账款	93.70	168.83	179.10	177.85	管理费用	605.15	666.85	743.39	827.07
存货	1116.67	1767.50	1733.15	1873.61	财务费用	62.90	68.28	110.98	105.16
其他	132.69	143.77	153.49	165.71	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>9890.08</b>	<b>9438.32</b>	<b>8848.52</b>	<b>8447.62</b>	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	25.11	34.58	25.19
固定资产	627.13	621.40	616.46	593.51	营业利润	915.26	1188.06	1334.89	1423.71
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	8702.55	8108.05	7721.47	营业外支出	1.45	1.74	1.91	2.01
<b>资产总计</b>	<b>18604.06</b>	<b>19301.38</b>	<b>21164.78</b>	<b>22972.19</b>	利润总额	928.41	1203.11	1351.45	1441.65
<b>流动负债</b>	<b>7476.43</b>	<b>7068.57</b>	<b>7817.84</b>	<b>8390.29</b>	所得税	189.75	324.84	351.38	352.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	738.65	878.27	1000.07	1088.74
应付账款	2155.10	2210.71	2618.71	2862.24	少数股东损益	2.93	3.51	3.00	3.27
其他	5321.34	4857.87	5199.13	5528.05	归属母公司净利润	735.73	874.76	997.07	1085.48
<b>非流动负债</b>	<b>1217.25</b>	<b>1443.55</b>	<b>1557.61</b>	<b>1703.83</b>	EBITDA	1092.57	1379.11	1583.53	1644.76
长期借款	341.10	541.10	641.10	761.10	EPS (元)	0.69	0.82	0.94	1.02
其他	876.15	902.45	916.51	942.73					
<b>负债合计</b>	<b>8693.68</b>	<b>8512.12</b>	<b>9375.45</b>	<b>10094.12</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	151.02	154.53	157.53	160.79	营业收入	19.99%	15.06%	11.74%	9.47%
归属母公司股东权益	9759.36	10634.73	11631.80	12717.28	营业利润	10.97%	29.81%	12.36%	6.65%
<b>负债和股东权益</b>	<b>18604.06</b>	<b>19301.38</b>	<b>21164.78</b>	<b>22972.19</b>	归属母公司净利润	23.96%	18.90%	13.98%	8.87%
					毛利率	11.56%	11.81%	11.88%	11.92%
					净利率	4.71%	4.86%	4.96%	4.94%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	ROE	7.54%	8.23%	8.57%	8.54%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1816.42</b>	<b>560.09</b>	<b>1370.01</b>	<b>1458.41</b>	ROIC	6.37%	7.98%	8.49%	8.36%
净利润	738.65	878.27	1000.07	1088.74	资产负债率	46.73%	44.10%	44.30%	43.94%
折旧摊销	125.94	107.72	121.11	97.95	净负债比率	-22.11%	-28.94%	-42.28%	-52.40%
财务费用	94.85	15.23	20.16	23.86	流动比率	1.17	1.40	1.58	1.73
投资损失	-13.68	-25.11	-34.58	-25.19	速动比率	0.99	1.11	1.32	1.47
营运资金变动	850.74	-454.82	229.95	224.17	总资产周转率	0.86	0.95	0.99	1.00
其它	19.92	38.80	33.30	48.87	应收帐款周转率	6.76	7.08	6.73	6.76
<b>投资活动现金流</b>	<b>-39.31</b>	<b>391.24</b>	<b>511.96</b>	<b>329.27</b>	应付帐款周转率	7.16	7.26	7.33	7.07
资本支出	-29.75	-116.03	-172.79	-105.40	每股收益	0.69	0.82	0.94	1.02
长期投资	-9.82	475.71	644.36	403.67	每股经营现金	1.71	0.53	1.29	1.38
其他	0.26	31.57	40.40	31.00	每股净资产	9.20	10.03	10.97	11.99
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-594.86</b>	<b>-1339.83</b>	<b>93.90</b>	<b>122.36</b>	P/E	14.59	12.27	10.76	9.89
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.10	1.01	0.92	0.84
长期借款	-401.40	200.00	100.00	120.00	EV/EBITDA	9.60	5.52	3.63	2.42
其他	-193.46	-1539.83	-6.10	2.36	PS	0.69	0.60	0.53	0.49
<b>现金净增加额</b>	<b>1182.42</b>	<b>-388.46</b>	<b>1975.88</b>	<b>1910.04</b>					

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