

招商积余 (001914.SZ) / 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年4月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 10.79 元

分析师: 由子沛

执业证书编号: S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师: 李焱

执业证书编号: S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

分析师: 侯希得

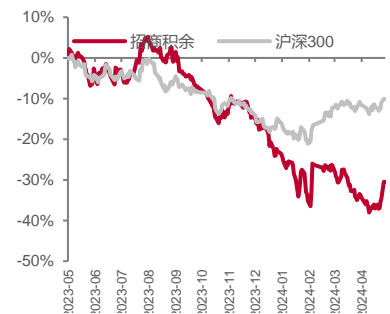
执业证书编号: S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,060
流通股本(百万股)	1,060
市价(元)	10.79
市值(百万元)	11,441
流通市值(百万元)	11,441

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	13,024	15,627	18,752	21,940	25,231
增长率 yoy%	23%	20%	20%	17%	15%
净利润 (百万元)	594	736	897	1,084	1,259
增长率 yoy%	16%	24%	22%	21%	16%
每股收益 (元)	0.56	0.69	0.85	1.02	1.19
每股现金流量	0.94	1.71	1.28	0.97	1.34
净资产收益率	6%	7%	8%	9%	10%
P/E	19.3	15.6	12.8	10.6	9.1
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

备注: 股价以4月29日收盘价为基准。

投资要点

招商积余发布2024年一季度报, 公司2024年一季度实现营业收入37.25亿, 同比+12.67%; 实现归母净利润1.91亿, 同比+3.34%; 扣非归母净利润1.81亿, 同比+10.47%。

收入业务稳健发展, 资本结构大幅优化

公司2024年一季度实现营业收入37.25亿, 同比+12.67%, 实现归母净利润1.91亿, 同比+3.34%。业务层面我们认为大致符合预期, 收入增速高于利润主要因竞争激烈带来项目层面毛利率略有下行及上期成都中航地产收到退回的土地增值税款让报表税金及附加科目同比大幅提升所致。此外需要关注的是公司资本结构在2024年Q1有较大的变化: 货币资金由2023年末的43.48亿降至2024年Q1的22.43亿, 但一年内到期的非流动负债由2023年末17.30亿降至2024年Q1的1.81亿, 公司用自有资金支付了2021年发行的中期票据“21招商积余MTN001”, 得益于有息负债的合理控制, 公司2024年Q1财务费用512万元, 同比-68.44%。

市场化拓展成绩优异, 中标多个标杆项目

2024年一季度, 公司物业管理业务实现新签年度合同额7.91亿, 截至2024年Q1, 公司在管项目数量达到2155个, 管理面积达到3.74亿平, 报告期内中标广州国际金融城、中国人寿大厦等多个大项目, 办公类、园区类、政府类优势赛道贡献显著; 特色业态持续发力, 金融、医院、轨道交通类项目拓展再突破, 中标国家开发银行四川省分行、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; 总对总业务客户持续深化, 中标中兴、荣耀、京东、海康威视等大客户多个项目。

增值服务业务一季度多维度实现突破

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。企业服务聚焦办公场景, 做强做大易采品牌; 持续发力“招小播”自有直播平台, 一季度直播总销售额较去年同期增长5倍; 到家服务新增收纳整理服务品类, 一季度销售额同比增长41%; 公区资源强化精细化运营, 与友宝签订战略合作, 一季度落地“招小柜”149台; 到家宜居平台系统2月正式上线, 通过数字化平台赋能进一步提升客户体验; 截至一季度末招小充平台累计已接入充电桩台数超25,000台, 稳步推进湛江等片区城市级充电桩市场拓展。

专业增值服务可圈可点, 市场竞争力进一步提升。积余设施一季度在IFM赛道捷报频传, 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, 展现出强劲的竞争力; 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。

投资建议: 我们认为公司的外拓增速与品质充分证明了自己的市场化能力, 加上背靠招商局集团与招商蛇口, 在物业行业未来持续市场化推进的竞争中, 看好公司有望长期跑赢行业平均的增速。预计公司2024-2026年净利润8.97亿、10.84亿、12.59亿, 对应2024-2026年EPS分别为0.85、1.02、1.19元/股, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 项目外拓不及预期; 成本上升压力持续增大。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,348	3,925	4,655	5,721	营业收入	15,627	18,752	21,940	25,231
应收票据	26	0	0	0	营业成本	13,821	16,558	19,373	22,279
应收账款	2,293	2,625	3,072	3,532	税金及附加	92	131	154	177
预付账款	94	199	232	267	销售费用	94	131	132	151
存货	1,117	1,325	1,550	1,782	管理费用	605	656	768	883
合同资产	0	0	0	0	研发费用	99	119	139	160
其他流动资产	837	844	987	1,135	财务费用	63	22	10	0
流动资产合计	8,714	8,917	10,496	12,438	信用减值损失	-44	-30	0	0
其他长期投资	5,488	5,488	5,488	5,488	资产减值损失	0	-30	-40	-10
长期股权投资	99	99	99	99	公允价值变动收益	6	35	16	-5
固定资产	627	596	577	570	投资收益	5	18	23	15
在建工程	0	3	7	12	其他收益	95	0	0	0
无形资产	27	29	31	31	营业利润	915	1,128	1,363	1,581
其他非流动资产	3,649	3,822	3,764	3,793	营业外收入	14	13	14	13
非流动资产合计	9,890	10,036	9,965	9,991	营业外支出	1	9	9	6
资产合计	18,604	18,953	20,462	22,430	利润总额	928	1,132	1,368	1,588
短期借款	0	0	0	0	所得税	189	232	280	324
应付票据	0	0	0	0	净利润	739	900	1,088	1,264
应付账款	2,155	2,649	3,100	3,565	少数股东损益	3	4	4	5
预收款项	8	19	22	25	归属母公司净利润	736	897	1,084	1,259
合同负债	892	1,031	1,207	1,388	NOPLAT	789	918	1,097	1,264
其他应付款	1,442	1,500	1,300	1,300	EPS (按最新股本摊薄)	0.69	0.85	1.02	1.19
一年内到期的非流动负债	1,730	100	100	100					
其他流动负债	1,249	1,400	1,663	1,950	主要财务比率				
流动负债合计	7,476	6,700	7,392	8,328	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	341	341	341	341	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.0%	20.0%	17.0%	15.0%
其他非流动负债	876	1,314	1,254	1,234	EBIT增长率	8.3%	16.3%	19.5%	15.3%
非流动负债合计	1,217	1,655	1,595	1,575	归母公司净利润增长率	24.0%	21.9%	20.9%	16.1%
负债合计	8,694	8,355	8,987	9,903	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,759	10,444	11,316	12,363	毛利率	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%
少数股东权益	151	155	159	164	净利率	4.7%	4.8%	5.0%	5.0%
所有者权益合计	9,910	10,599	11,475	12,527	ROE	7.4%	8.5%	9.4%	10.0%
负债和股东权益	18,604	18,953	20,462	22,430	ROIC	26.2%	37.4%	34.7%	31.8%
					偿债能力				
					资产负债率	46.7%	44.1%	43.9%	44.2%
					债务权益比	29.7%	16.6%	14.8%	13.4%
					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	1.0	1.1	1.1
					应收账款周转天数	53	47	47	47
					应付账款周转天数	50	52	53	54
					存货周转天数	30	27	27	27
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.69	0.85	1.02	1.19
					每股经营现金流	1.71	1.28	0.97	1.34
					每股净资产	9.20	9.85	10.67	11.66
					估值比率				
					P/E	15.6	12.8	10.6	9.1
					P/B	1.2	1.1	1.0	0.9

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。