

招商积余(001914.SZ)

业绩平稳增长，经营维持稳健

推荐 (维持)

股价:8.3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)	88
流通A股市值(亿元)	88
每股净资产(元)	9.45
资产负债率(%)	45.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商积余(001914.SZ)*季报点评*业绩平稳增长，规模持续扩张*推荐20240426

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年半年报，上半年实现营业收入78.4亿元，同比增长12.3%，归母净利润4.4亿元，同比增长3.8%。

平安观点:

- 收入利润平稳增长，管理费用率延续改善：**2024年上半年公司营业收入78.4亿元，同比增长12.3%，其中物业管理业务收入75.4亿元，同比增长12.7%，资产管理业务收入2.9亿元，同比增长2.6%；归母净利润4.4亿元，同比增长3.8%，归母净利润增速低于营收与毛利率同比下行有关。上半年公司综合毛利率同比下降0.7个百分点至12.6%；物业管理业务毛利率同比下降0.7个百分点至10.9%，其中专业增值服务毛利率同比下降6.9个百分点至11.1%，为最大拖累，基础物管、平台增值服务毛利率则同比提升0.4个、0.1个百分点至11%、9.9%。上半年管理费用率3%，同比下降0.5个百分点。
- 物业管理市拓发力，资产管理稳定经营：**2024年上半年公司物业管理业务新签年度合同额18.9亿元，同比增长0.3%，其中第三方项目新签年度合同额17.4亿元，同比增长5.5%，千万级项目占比超50%。期末在管项目2209个，在管面积升至3.85亿平米，来自第三方、控股股东在管面积分别为2.57、1.28亿平米，住宅、非住宅在管面积分别为1.32、2.52亿平米。2024年上半年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。上半年集中商业销售额同比提升26.7%，同店同比提升6.9%，客流同比提升37.7%，同店同比提升15.4%，有效会员总数累计752.9万，同比增长63.2%。持有物业总可出租面积46.9万平米，总体出租率94%。
- 投资建议：**考虑公司盈利能力修复低于预期，下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.75元（原为0.79元）、0.81元（原为0.89元）。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,024	15,627	17,658	19,689	21,658
YOY(%)	23.0	20.0	13.0	11.5	10.0
净利润(百万元)	594	736	797	862	938
YOY(%)	15.7	24.0	8.3	8.1	8.9
毛利率(%)	11.8	11.6	11.2	11.0	11.0
净利率(%)	4.6	4.7	4.5	4.4	4.3
ROE(%)	6.5	7.5	7.7	7.8	8.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.69	0.75	0.81	0.89
P/E(倍)	14.8	12.0	11.0	10.2	9.4
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

元)、0.89元(原为1.00元),当前股价对应PE分别为11.0倍、10.2倍、9.4倍。公司作为央企物管领先者,资源禀赋及市拓优势突出,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
流动资产	8714	10348	12633	14919
现金	4348	4463	6068	7697
应收票据及应收账款	2319	2796	3117	3429
其他应收款	731	1055	1177	1294
预付账款	94	164	183	202
存货	1117	1748	1952	2149
其他流动资产	107	121	135	149
非流动资产	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
资产总计	18604	19345	20736	22185
流动负债	7476	7795	8705	9580
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2155	2186	2442	2687
其他流动负债	5321	5609	6263	6892
非流动负债	1217	1062	921	816
长期借款	427	272	131	26
其他非流动负债	790	790	790	790
负债合计	8694	8858	9626	10396
少数股东权益	151	108	61	10
股本	1060	1060	1060	1060
资本公积	3069	3069	3069	3069
留存收益	5630	6250	6921	7651
归属母公司股东权益	9759	10379	11050	11780
负债和股东权益	18604	19345	20736	22185

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1787	465	1945	1939
净利润	739	754	815	887
折旧摊销	96	903	903	848
财务费用	63	2	-9	-20
投资损失	-5	-18	-18	-18
营运资金变动	851	-1199	229	217
其他经营现金流	43	25	25	25
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-595	-333	-324	-293
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1865	-155	-141	-105
其他筹资现金流	1271	-178	-183	-188
现金净增加额	1153	115	1605	1629

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15627	17658	19689	21658
营业成本	13821	15680	17513	19275
税金及附加	92	125	140	154
营业费用	94	116	129	142
管理费用	605	655	730	803
研发费用	99	80	89	98
财务费用	63	2	-9	-20
资产减值损失	0	-93	-103	-113
信用减值损失	-44	-57	-64	-70
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
营业利润	915	962	1041	1134
营业外收入	15	13	13	13
营业外支出	1	9	9	9
利润总额	928	966	1045	1138
所得税	190	213	230	250
净利润	739	754	815	887
少数股东损益	3	-43	-47	-51
归属母公司净利润	736	797	862	938
EBITDA	1088	1871	1940	1965
EPS (元)	0.69	0.75	0.81	0.89

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.0	13.0	11.5	10.0
营业利润(%)	11.0	5.1	8.2	8.9
归属于母公司净利润(%)	24.0	8.3	8.1	8.9
获利能力				
毛利率(%)	11.6	11.2	11.0	11.0
净利率(%)	4.7	4.5	4.4	4.3
ROE(%)	7.5	7.7	7.8	8.0
ROIC(%)	7.9	9.9	10.0	12.2
偿债能力				
资产负债率(%)	46.7	45.8	46.4	46.9
净负债比率(%)	-39.6	-40.0	-53.4	-65.1
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.75	0.81	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	0.44	1.83	1.83
每股净资产(最新摊薄)	9.20	9.79	10.42	11.11
估值比率				
P/E	12.0	11.0	10.2	9.4
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10	3	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