

公司研究 | 点评报告 | 招商积余 (001914.SZ)

回购彰显央企担当，龙头有望享受估值溢价 ——招商积余 2024 年三季度报点评

报告要点

物管主业稳健运行，市场拓展平稳增长，非住优势持续巩固，住宅市拓也有所提速；后续有息负债仍有望进一步下降，持续降低财务费用提振盈利预期；物管利润率修复更是公司盈利提升的重要隐性期权，主动回购有力提振市场信心彰显央企担当，公司或有望享有一定估值溢价。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



袁佳楠

SAC: S0490520070001

招商积余 (001914.SZ)

回购彰显央企担当，龙头有望享受估值溢价

——招商积余 2024 年三季度报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2024Q1-3 实现营收 121.6 亿元 (+12.0%)，归母净利润 6.2 亿元 (+4.2%)，扣非归母净利润 5.9 亿元 (+10.2%)。

事件评论

- 毛利率有所承压但费率控制得力，整体业绩稳健增长。**截至 2024Q3 末，公司管理面积达到 4.01 亿平 (+20.4%)，助力物管分部营收稳健增长，公司 2024Q1-3 整体实现营收同比+12.0%至 121.6 亿元。综合毛利率有所承压，2024Q1-3 公司综合毛利率同比下降 1.4pct 至 11.3% (2024H1 物管分部毛利率-0.7pct 至 10.9%，基础物管毛利率+0.4pct 至 10.9%，但专业增值服务毛利率-6.9pct 至 11.1%)，公司最终实现毛利 13.7 亿元(+0.1%)。费率控制得力对毛利率下行形成一定对冲 (尤其有息负债规模下降后财务费用下降)，叠加少数股东损益占比下降，公司实现归母净利润 6.2 亿元 (+4.2%)，扣非归母净利润 5.9 亿元 (+10.2%)，整体仍实现平稳增长。后续展望方面，内生外拓双轮驱动下公司管理规模与营收有望稳健提升，后续毛利率再次下行空间有限，有息负债持续缩降后利息支出将大幅缩减，管理效率提升逐渐兑现，公司未来业绩有望持续稳健前行。
- 市场拓展平稳增长，巩固非住优势的同时加大住宅业态外拓。**截至 2024Q3 末，公司在管规模 4.01 亿平，住宅/非住业态协同发展 (截至年中住宅/非住业态规模占比分别为 34.4%/65.6%)。公司 2024Q1-3 新签年度合同额 29.1 亿 (+4.2%)，市拓竞争加剧背景下仍实现平稳增长。持续深耕办公、园区、政府等优势赛道，中标贵州黔源电力、成都太行实验室、广州医科大学附属第五医院等千万级项目；加大住宅业态外拓强度，2024Q1-3 住宅业态市场化新签年度合同额同比+79%。
- 资管业务持续发力，成为重要现金流与盈利来源。**截至 2024Q3 末公司在管商业项目 71 个 (含筹备)，管理面积 402 万平，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 10 个。聚焦在管商业项目商户精细化管理，2024H1 在管集中商业销售额同比+26.7%，同店同比+6.9%，维持良好的营运态势。
- 主动回购公司股份，提升投资者回报的同时彰显公司信心。**与招蛇系其他兄弟公司一道，公司宣布主动回购股份，彰显央企龙头担当。公司拟在未来 12 个月内以不超过 14.90 元/股的价格，通过集合竞价交易方式进行股份回购并将其全部予以注销并减少公司注册资本，总回购金额介于 0.78 至 1.56 亿元之间，有力提振资本市场信心。
- 主动回购彰显央企担当，龙头有望享受估值溢价。**物管主业稳健运行，市场拓展平稳增长，非住优势持续巩固，住宅市拓也有所提速；后续有息负债仍有望进一步下降，持续降低财务费用提振盈利预期；物管利润率修复更是公司盈利提升的重要隐性期权，主动回购有力提振市场信心彰显央企担当，公司或有望享受一定估值溢价。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.9/8.8/9.7 亿元，对应当前估值为 15.5/13.9/12.6X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司物管利润率修复进度不及预期；
- 2、轻重分离进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	11.56
总股本(万股)	106,035
流通A股/B股(万股)	106,034/0
每股净资产(元)	9.63
近12月最高/最低价(元)	14.16/8.16

注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《央企物管稳健前行，非住优势持续强化——招商积余 2024 年中报点评》2024-09-01
- 《经营业绩长期稳健，估值仍存修复空间——招商积余 2024 年一季报点评》2024-05-05
- 《主业稳健增长，降负债将进一步提振盈利——招商积余 2023 年报点评》2024-03-25


 更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、公司物管利润率修复进度不及预期：公司盈利能力相较同行偏低，存在潜在修复空间，但节奏仍有一定不确定性。
- 2、轻重分离进度不及预期：公司重资产项目一定程度对业绩形成拖累，轻重剥离节奏对于后续业绩、现金均有较大影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15627	17615	19685	21897	货币资金	4348	5004	5629	6393
营业成本	13821	15635	17498	19488	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1806	1980	2187	2409	应收账款	2293	2584	2888	3213
%营业收入	12%	11%	11%	11%	存货	1117	1263	1414	1575
营业税金及附加	92	104	116	129	预付账款	94	106	119	132
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	863	960	1060	1167
销售费用	94	106	119	132	流动资产合计	8714	9917	11109	12479
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	99	119	139	159
管理费用	605	682	762	848	投资性房地产	5488	5588	5688	5788
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	627	682	732	779
研发费用	99	111	125	139	无形资产	27	36	45	53
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	3194	3194	3194	3194
财务费用	63	-6	-9	-13	递延所得税资产	42	42	42	42
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	413	413	413	413
加: 资产减值损失	0	-40	-30	-20	资产总计	18604	19990	21362	22907
信用减值损失	-44	-50	-56	-58	短期贷款	0	50	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	2155	2438	2729	3039
投资收益	5	2	2	2	预收账款	8	9	10	11
营业利润	915	982	1089	1208	应付职工薪酬	979	1108	1240	1381
%营业收入	6%	6%	6%	6%	应交税费	149	168	188	209
营业外收支	13	14	14	15	其他流动负债	4185	4492	4807	5143
利润总额	928	995	1104	1223	流动负债合计	7476	8265	8973	9783
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期借款	341	341	341	341
所得税费用	190	199	221	245	应付债券	0	0	0	0
净利润	739	796	883	978	递延所得税负债	717	717	717	717
归属于母公司所有者的净利润	736	793	879	975	其他非流动负债	159	159	159	159
少数股东损益	3	3	3	4	负债合计	8694	9482	10190	11000
EPS (元)	0.69	0.75	0.83	0.92	归属于母公司所有者权益	9759	10354	11014	11745
					少数股东权益	151	154	158	162
现金流量表 (百万元)					股东权益	9910	10508	11171	11906
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	18604	19990	21362	22907
经营活动现金流净额	1816	1036	1126	1237					
取得投资收益收回现金	2	2	2	2	基本指标				
长期股权投资	-31	-20	-20	-20		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	36	-110	-110	-110	每股收益	0.69	0.75	0.83	0.92
其他	-46	-86	-86	-85	每股经营现金流	1.71	0.98	1.06	1.17
投资活动现金流净额	-39	-214	-214	-213	市盈率	16.66	15.45	13.94	12.58
债券融资	-1500	0	0	0	市净率	1.26	1.18	1.11	1.04
股权融资	3	0	0	0	EV/EBITDA	9.66	9.25	7.87	6.59
银行贷款增加 (减少)	-401	50	-50	0	总资产收益率	4.0%	4.0%	4.1%	4.3%
筹资成本	-259	-216	-238	-261	净资产收益率	7.5%	7.7%	8.0%	8.3%
其他	1562	0	0	0	净利率	4.7%	4.5%	4.5%	4.5%
筹资活动现金流净额	-595	-166	-288	-261	资产负债率	46.7%	47.4%	47.7%	48.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	1182	656	625	764	总资产周转率	0.84	0.88	0.92	0.96

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。