

招商积余 (001914.SZ) / 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月9日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.48 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

分析师: 陈希瑞

执业证书编号: S0740524070002

Email: chenxr@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)	8.48
市值(百万元)	8,992
流通市值(百万元)	8,992

### 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	18,078	20,674	23,380
增长率 yoy%	23%	20%	16%	14%	13%
净利润 (百万元)	594	736	833	930	1,068
增长率 yoy%	16%	24%	13%	12%	15%
每股收益 (元)	0.56	0.69	0.79	0.88	1.01
每股现金流量	0.94	1.71	1.54	0.90	1.21
净资产收益率	6%	7%	8%	8%	9%
P/E	15.2	12.2	10.8	9.7	8.4
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

备注: 股价以9月9日收盘价为准。

### 投资要点

招商积余发布2024年半年报, 公司2024年上半年实现营业收入78.39亿, 同比+12.34%; 实现归母净利润4.35亿, 同比+3.79%; 扣非归母净利润4.14亿, 同比+7.65%。

营业收入稳步提升, 利润增长逐步放缓

2024年上半年公司实现营业收入78.39亿, 同比+12.34%。分板块来看, 物业管理业务实现营收75.35亿, 同比+12.68%, 主要因市场新拓物业管理项目、母公司交付项目增加以及原有物业管理项目延伸业务增长; 资产管理业务实现营业收入2.89亿, 同比+2.61%, 主要因在管商业运营项目增加。报告期内, 公司实现归母净利润4.35亿, 同比+3.79%, 增速较2023年同期有所下降, 主要因毛利率略微有所降低: 2024年上半年公司物业管理业务毛利率为10.93%, 同比-0.68pct, 主要受专业增值服务业务毛利率降低影响; 资产管理业务毛利率为52.69%, 同比-0.19pct, 主要受持有物业出租及经营业务毛利率降低影响。

市场拓展依旧有力, 业务结构持续优化

2024年上半年公司新签年度合同额18.93亿, 同比+0.32%; 管理面积增至3.85亿平, 同比+16.67%。报告期内, 公司新拓展了广州国际金融城、中国人寿大厦、广东通驿高速公路服务区、上海轨道交通3、4号线等大客户多个服务项目。报告期内, 公司非住宅业态管理面积增至2.52亿平, 占比66%, 同比+5.74pct; 实现非住宅业态营业收入46.33亿, 占比61.49%, 同比+3.22pct。非住宅业态细分来看, 办公、园区、城市空间及其他三种业态的收入占比有所提高, 公共、学校、城市空间及其他三种业态的面积占比则有所提高。

资产运营表现良好, 处置部分重资产项目

2024年上半年公司招商商管在管商业项目70个(含筹备项目), 管理面积397万平, 同比+14.74%。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, 较去年同期项目数均有增长。报告期内, 公司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%。有效会员总数累计达752.9万, 同比+63.2%。报告期内, 公司持有物业总可出租面积为46.90万平, 同比-4.01%, 主要因处置了少量写字楼、住宅业态持有物业; 总体出租率为94%, 同比-3pct, 主要因商业和写字楼的出租率出现下降。

**投资建议:** 2024年上半年公司收入业绩稳健增长, 外拓表现依旧稳健有力, 加上背靠招商局集团与招商蛇口, 我们预计公司未来仍可以维持一定增速的规模与业绩增长。考虑到公司毛利率受行业大环境影响略有下滑, 我们小幅调整公司2024-2026年EPS分别至0.79、0.88、1.01元/股(前值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	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,348	4,199	4,858	5,790	营业收入	15,627	18,078	20,674	23,380
应收票据	26	0	0	0	营业成本	13,821	16,002	18,299	20,692
应收账款	2,293	2,531	2,894	3,273	税金及附加	92	127	145	164
预付账款	94	192	220	248	销售费用	94	127	145	164
存货	1,117	948	1,084	1,226	管理费用	605	633	744	842
合同资产	0	0	0	0	研发费用	99	114	131	148
其他流动资产	837	813	930	1,052	财务费用	63	22	10	0
流动资产合计	8,714	8,683	9,987	11,590	信用减值损失	-44	-30	-30	-30
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	1,047	1,169	1,341
其他非流动资产	3,649	3,822	3,764	3,793	营业外收入	14	13	13	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	18,719	19,952	21,581	利润总额	928	1,051	1,173	1,348
短期借款	0	0	0	0	所得税	189	215	240	275
应付票据	0	0	0	0	净利润	739	836	933	1,073
应付账款	2,155	2,560	2,928	3,311	少数股东损益	3	3	4	4
预收款项	8	18	21	23	归属母公司净利润	736	833	930	1,068
合同负债	892	994	1,137	1,286	NOPLAT	789	853	942	1,073
其他应付款	1,442	1,500	1,300	1,300	EPS (按最新股本摊薄)	0.69	0.79	0.88	1.01
一年内到期的非流动负债	1,730	100	100	100					
其他流动负债	1,249	1,357	1,616	1,870	主要财务比率				
流动负债合计	7,476	6,530	7,101	7,890	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%	15.7%	14.4%	13.1%
其他非流动负债	876	1,314	1,254	1,234	EBIT增长率	8.3%	8.1%	10.4%	13.9%
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%	13.2%	11.7%	14.9%
负债合计	8,694	8,185	8,696	9,465	获利能力				
归属母公司所有者权益	9,759	10,380	11,097	11,954	毛利率	11.6%	11.5%	11.5%	11.5%
少数股东权益	151	154	158	162	净利率	4.7%	4.6%	4.5%	4.6%
所有者权益合计	9,910	10,534	11,255	12,116	ROE	7.4%	7.9%	8.3%	8.8%
负债和股东权益	18,604	18,719	19,952	21,581	ROIC	26.2%	35.5%	31.5%	29.4%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	46.7%	43.7%	43.6%	43.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	29.7%	16.7%	15.1%	13.8%
经营活动现金流	1,816	1,629	959	1,287	流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5
现金收益	898	934	1,020	1,150	速动比率	1.0	1.2	1.3	1.3
存货影响	48	169	-136	-142	营运能力				
经营性应收影响	95	-281	-351	-398	总资产周转率	0.8	1.0	1.0	1.1
经营性应付影响	231	473	170	386	应收账款周转天数	53	48	47	47
其他影响	545	334	256	291	应付账款周转天数	50	53	54	54
投资活动现金流	-39	-169	33	-93	存货周转天数	30	23	20	20
资本支出	-60	-49	-64	-75	每股指标(元)				
股权投资	-31	0	0	0	每股收益	0.69	0.79	0.88	1.01
其他长期资产变化	52	-120	97	-18	每股经营现金流	1.71	1.54	0.90	1.21
融资活动现金流	-595	-1,608	-332	-262	每股净资产	9.20	9.79	10.47	11.27
借款增加	-353	-1,630	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-259	-289	-321	-338	P/E	12.2	10.8	9.7	8.4
股东融资	3	0	0	0	P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
其他影响	14	311	-11	76					

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。