

招商积余(001914.SZ)

业绩稳健增长，规模再上台阶

推荐 (维持)

股价:11.21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) | 119 |
| 流通A股市值(亿元) | 119 |
| 每股净资产(元) | 9.63 |
| 资产负债率(%) | 45.6 |

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商积余(001914.SZ)*半年报点评*业绩平稳增长，经营维持稳健*推荐20240830

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年三季报，前三季度实现营业收入121.6亿元，同比增长12%，归母净利润6.2亿元，同比增长4.2%。

平安观点:

- 业绩稳健增长，费用率延续改善：**2024年前三季度公司实现营业收入121.6亿元，同比增长12%，归母净利润6.2亿元，同比增长4.2%。前三季度毛利率11.3%，同比下降1.4个百分点；管理费用率2.8%，同比下降0.6个百分点，延续改善。
- 物业管理再上台阶，资产管理相对稳定：**2024年三季度末公司在管项目2252个，管理面积升至4.01亿平米，前三季度新签年度合同额29.1亿元，同比增长4.2%。加大住宅业态拓展力度，前三季度市场化住宅业态新签年度合同额同比增长79%。三季度末公司在管商业项目增至71个（含筹备项目），管理面积增至402万平米，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10个；持有物业稳定现有客户资源同时关注潜在客户租赁需求，总体出租率95%。
- 股份回购董事会审议通过：**基于对公司未来发展信心，公司拟以集中竞价交易方式进行股份回购，回购价格不超过14.9元/股，回购金额不低于0.78亿元、不超过1.56亿元，回购方案董事会审议通过后，尚需提交公司股东大会，自股东大会审议通过之日起12个月内实施。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.75元、0.81元、0.89元，当前股价对应PE分别为14.9倍、13.8倍、12.7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) 甲方结算效率及周期延长致应收账款增加风险；2) 若房

| | 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) | 20.0 | 16.2 | 14.9 | 13.8 | 12.7 |
| P/B(倍) | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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；3) 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；4) 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 | 16.2 | 14.9 | 13.8 | 12.7 |
| P/B | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 10 | 5 | 4 | 3 |

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 |