

公司点评
招商积余 (001914)
房地产 | 房地产开发
物业拓展持续发力，盈利如期修复

2020年08月25日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 31.5-35 元
交易数据

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格(元) | 31.13 |
| 52周价格区间(元) | 13.71-38.80 |
| 总市值(百万) | 33008.57 |
| 流通市值(百万) | 20759.45 |
| 总股本(万股) | 106034.61 |
| 流通股(万股) | 66686.32 |

涨跌幅比较


| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|--------|-------|--------|
| 招商积余 | -11.45 | -0.88 | 140.37 |
| 房地产开发 | 2.98 | 15.92 | 10.19 |

周策

 执业证书编号: S0530519020001
 zhouce@cfzq.com

分析师

0731-84779582

韩偲瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

| 预测指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 主营收入(百万元) | 6655.65 | 6077.90 | 9059.88 | 11339.54 | 14020.96 |
| 净利润(百万元) | 854.72 | 276.71 | 530.74 | 740.22 | 944.22 |
| 每股收益(元) | 0.81 | 0.26 | 0.50 | 0.70 | 0.89 |
| 每股净资产(元) | 4.57 | 7.53 | 7.93 | 8.49 | 9.20 |
| P/E | 38.62 | 119.29 | 62.19 | 44.59 | 34.96 |
| P/B | 6.82 | 4.13 | 3.93 | 3.67 | 3.38 |

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司发布2020年半年报。**公司上半年实现营业收入38.68亿元,同比增长49.88%,实现归母净利润1.79亿元,同比增长110.66%。业绩大幅变动主要原因在于公司2019年12月起并表了招商物业。剔除并表影响后,公司上半年营业收入约下滑7.75%,归母净利润约增长8.81%。
- “资源+能力”深化合作,物业拓展持续发力。**上半年受疫情影响,物业市场供应阶段性萎缩,但公司作为非住宅物业龙头,继续积极发力市场化拓展。在重组增厚物业管理面积的基础上,上半年公司新签项目194个,净增加管理面积1927万方,包括成都双流区第一人民医院、即墨经济开发区城市空间管理等项目。截至2020年6月,公司合计管理项目1315个,管理面积约1.72亿方。在央企背景加持下,公司与日照高新发展集团、烟台财金发展投资集团和厦门国际邮轮母港集团等进行合作,公司资源不断丰富,保持领先优势。
- 整合后物业盈利能力如期修复。**上半年公司完成了组织架构调整,将招商积余、中航物业、招商物业总部职能调整为物业BG、资管BG和9个职能中心/部门,实现总部对业务的统筹管理,统一标准,提升管理效率、服务品质和业务规模。2020年上半年,公司物业板块毛利率如期修复至11.2%,同时地产项目清盘后,销售费用大幅降低,财务费用也较去年同期减少0.27亿元。公司盈利能力提升,费用控制得当。
- 资管业务上半年受冲击,未来有望恢复。**疫情期间,商场、酒店等运营受到冲击,因而上半年公司资产管理业务实现营收1.85亿元,同比下降41.56%。但随着疫情防控稳定,6月底资管业务客流已经恢复到去年同期八成,下半年有望继续恢复。目前九方资管管理面积近100万方。借助招商蛇口的商办项目托管,资管业务未来有望稳定增长。
- 投资建议:**管理调整、组织融合后公司发展前景广阔。预计公司2020、2021分别实现净利润5.31、7.40亿元,对应EPS0.50、0.70元,给予公司2021年底45-50倍PE,对应合理价格区间31.5-35元,给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示:**市场化拓展进程不及预期;利润率提升不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438