

物管业务增长强劲，资管业务有望修复

招商积余 (001914)

事件

公司发布 2020 年三季报，期内实现营业收入 59.7 亿元，同比增长 52.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.3 亿元，同比增长 136.6%；实现基本每股收益 0.31 元。

简评

三季度业绩增长强劲，物管板块表现亮眼。公司前三季度实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 136.6%；其中三季度单季度实现 1.5 亿元，同比增长 177.7%。前三季度公司的物业板块继续保持了高速增长，公司披露当期物管业务的归母净利润同比增加 2.5-3.0 亿元，考虑到去年同期的业绩为 1.4 亿元（仅中航物业），则今年前三季度物管板块的归母净利为 3.9-4.4 亿元。同时据我们合理测算，考虑招商物业的并表后，去年同期物管板块合计实现归母净利润 2.78 亿元。则 2020 年前三季度公司物管业务归母净利润的同口径可比增速在 40.3%-58.3% 之间，核心业务的盈利水平继续保持了强劲的增速。

资管业务受疫情影响拖累业绩，预计四季度存在修复空间。由于受到疫情影响，公司资产管理业务前三季度的归母净利润同比下降约 0.8-1.0 亿元，拖累公司综合归母净利增速不及物管业务的增速。但我们认为随着国内疫情防控态势的良好维持，叠加公司商场客流量规模的稳步复苏，公司商管业务的盈利水平在四季度仍有较大的修复空间，四季度及全年业绩有望实现良好增长。

非住宅物业领域签约频频发力，巩固龙头地位。根据公司官网显示，三季度内公司在非住物业市场上频频发力，相继在学校业态（清华大学紫荆学生公寓、中央美院中法学院等 4 个项目）和金融类商办业态（招商证券大厦、工商银行重庆分行等 6 个项目）等领域有所斩获，签约了一批高质量的标杆性项目。我们认为公司未来将继续发挥在非住物业深耕多年的优势，叠加依托母公司强大的资源背景，在非住宅物业领域保持龙头地位和较强的竞争力。

维持买入评级和目标价 45.75 元。我们预测 2020-2022 年 EPS 为 0.61/0.84/1.11 元。维持买入评级，目标价 45.75 元。

风险提示：1、重组整合效果不佳导致项目拓展和利润率提升不及预期；2、疫情发展超预期导致公司防疫支出过高。

维持
买入
竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

黄啸天

huangxiaotian@csc.com.cn

13262559719

SAC 执证编号：S1440520070013

发布日期：2020 年 10 月 20 日

当前股价：24.76 元

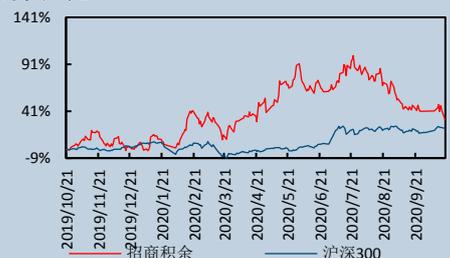
目标价格 6 个月：45.75 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-10.29/-10.68	-30.34/-34.98	32.1/9.2
12 月最高/最低价 (元)			38.8/17.8
总股本 (万股)			106,034.61
流通 A 股 (万股)			66,686.32
总市值 (亿元)			262.54
流通市值 (亿元)			165.12
近 3 月日均成交量 (万股)			777.81
主要股东			
招商局蛇口工业区控股股份有限公司			47.45%

股价表现



相关研究报告

【中信建投房地产】招商积余(001914):

重要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万）	6,078	13,005	17,391	22,699
归母净利润（百万）	286	647	894	1,173
归母净利润增长率	-66.59%	125.90%	38.25%	31.27%
EPS（元）	0.27	0.61	0.84	1.11
P/E	94.6	41.9	30.3	23.1

图表1： 2020 年公司三季度在学校业态、金融业态等非住物业市场上频频发力

项目类型	项目名称
学校业态	清华大学紫荆学生公寓项目、中央美院中法学院项目、中国人民大学苏州校区顾问项目、东莞市东莞中学松山湖学校项目
金融类商办业态	招商证券大厦项目、工商银行重庆分行项目、广发银行重庆分行项目、宁波银行深圳分行项目、中国农业银行无为市支行项目、中国人保财险江西省分公司新办公大楼

资料来源：公司公告，中信建投

财务报表及指标预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5915	11426	14853	18323	营业收入	6078	13005	17391	22699
现金	2405	3469	870	1135	营业成本	4968	10998	14523	18898
应收票据及应收账款	1111	1506	4301	3283	营业税金及附加	16	26	35	45
款合计					营业费用	75	156	209	272
其他应收款	496	1671	813	2024	管理费用	379	780	1009	1317
预付账款	89	156	172	255	研发费用	18	33	43	57
存货	1658	3841	7777	11121	财务费用	236	234	384	546
其他流动资产	155	783	920	505	资产减值损失	8	18	24	23
非流动资产	10586	10525	10557	10570	公允价值变动收益	-13	116	56	64
长期投资	139	144	153	170	其他收益	31	35	40	45
固定资产	601	657	718	698	投资净收益	-3	8	12	20
无形资产	25	25	25	25	营业利润	402	917	1271	1670
其他非流动资产	9822	9699	9662	9678	营业外收入	12	12	12	12
资产总计	16502	21950	25410	28893	营业外支出	5	6	6	6
流动负债	4139	10048	14140	18199	利润总额	408	923	1277	1676
短期借款	350	350	3835	3336	所得税	139	313	433	569
应付票据及应付账	750	2335	1739	3563	净利润	270	610	843	1107
款合计					少数股东损益	-17	-37	-51	-66
其他流动负债	3039	7363	8566	11300	归属母公司净利润	286	647	894	1173
非流动负债	4361	3290	1939	393	EBITDA	581	986	1418	1891
长期借款	3436	2366	1015	-531	EPS (元)	0.27	0.61	0.84	1.11
其他非流动负债	924	924	924	924	主要财务比率				
负债合计	8500	13338	16079	18593	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	19	-18	-69	-135	成长能力				
股本	1060	1060	1060	1060	营业收入 (%)	-8.7	114.0	33.7	30.5
资本公积	3085	3085	3085	3085	营业利润 (%)	-67.1	128.5	38.5	31.4
留存收益	3838	4448	5291	6398	归属于母公司净利润 (%)				
归属母公司股东权益	7984	8630	9400	10436	(%)	-66.6	125.9	38.2	31.3
负债和股东权益	16502	21950	25410	28893	获利能力				
					毛利率 (%)	18.3	15.4	16.5	16.7
					净利率 (%)	8.4	4.7	5.0	5.1
					ROE (%)	3.4	7.1	9.0	10.7
					ROIC (%)	14.1	38.4	12.6	20.9
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	51.5	60.8	63.3	64.3

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	359	1723	-4189	3000
净利润	270	610	843	1107
折旧摊销	57	63	70	78

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
财务费用	236	234	384	546	净负债比率(%)	21.3	1.1	51.7	24.4		
投资损失	3	-8	-12	-20	流动比率	1.4	1.1	1.1	1.0		
营运资金变动	-291	940	-5420	1353	速动比率	1.0	0.7	0.4	0.4		
其他经营现金流	84	-115	-55	-64	营运能力						
投资活动现金流	1215	122	-35	-8	总资产周转率	0.4	0.7	0.7	0.8		
资本支出	44	33	-2	-36	应收账款周转率	7.1	9.9	6.0	6.0		
长期投资	-3	-5	0	-17	应付账款周转率	7.1	0.0	0.0	0.0		
其他投资现金流	1256	151	-38	-61	每股指标(元)						
筹资活动现金流	-1388	-782	-1860	-2229	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.61	0.84	1.11		
短期借款	-195	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.63	-3.95	2.83		
长期借款	-677	-1070	-1351	-1546	每股净资产(最新摊薄)	7.53	8.14	8.86	9.84		
普通股增加	393	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	2664	0	0	0	P/E	94.6	41.9	30.3	23.1		
其他筹资现金流	-3573	288	-509	-683	P/B	3.4	3.1	2.9	2.6		
现金净增加额	186	1064	-6084	764	EV/EBITDA	49.6	27.5	22.4	15.6		

资料来源: 公司公告, 中信建投

分析师介绍

竺劲：房地产兼建筑行业首席，地产金融组组长

中信建投证券房地产兼建筑行业首席分析师、地产金融组组长。从事券商分析师十年。先后就职于申万、光大、东方证券，长期进入主要机构客户核心分析师派点名单，最新获得 2019 年最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），2019 年财新资本市场分析师成就奖（房地产）大陆区第三名，2019 年财新资本市场分析师成就奖（中小市值）大陆区第三名。本科毕业于南开大学经济学院国际经济与贸易专业，硕士毕业于北京大学国家发展研究院金融学专业。

黄啸天：中信建投房地产组研究助理，上海财经大学硕士，2018 年加入中信建投地产团队。主要负责房地产开发、物业及固收等领域的研究。2018 年水晶球最佳行业分析师奖团队成员，2018/2019 年 Wind 金牌分析师。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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, 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。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话: (8621) 6882-1612
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk