

## 招商蛇口(001979.SZ)

## 多因素影响业绩表现，销售高增未结充足

## 推荐 (维持)

股价:14.56元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cmsk1979.com
大股东/持股	招商局集团有限公司/59.53%
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)	7,739
流通A股(百万股)	7,738
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,127
流通A股市值(亿元)	1,127
每股净资产(元)	10.79
资产负债率(%)	69.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)\*年报点评\*多因素致业绩承压，销售投资呈现韧性\*推荐20230321

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)\*事项点评\*聚势加码前海，乘势夯实权益\*推荐20221218

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)\*季报点评\*财务维持稳健，投资呈现韧性\*推荐20221031

## 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2023年一季报，一季度实现营业收入150.1亿元，同比下降20.2%，归母净利润2.7亿元，同比下降38.7%。

## 平安观点:

- 多因素拖累业绩表现，未结资源仍旧充足。2023Q1公司营业收入同比下降20.2%，归母净利润同比下降38.7%，营收同比下滑主要源于期内房地产项目竣工交付面积减少，导致房地产开发业务结转收入减少；利润增速低于营收主要因毛利率同比下降9.3个百分点至12.6%。期末合同负债1736.9亿元，较期初增长19.9%，可结转资源充足；2023年计划竣工1600万平米，同比增长21.8%，竣工交付主要集中于下半年，全年业绩释放仍旧值得期待。
- 销售快速增长，拿地持续聚焦。2023年初全国楼市修复之下，公司销售表现相对更好，2023Q1销售面积305.3万平米，同比增长51.2%；销售金额722.7亿元，同比增长52.6%；销售均价23673元/平米，同比增长0.9%。2023Q1获取6宗地块，计容建面74.4万平米，总地价90.8亿元，需支付地价85.1亿元。拿地销售面积比、拿地销售金额比24.4%、12.6%；平均楼面价12202元/平米，地价房价比51.5%。新获取6宗地块位于一二线城市，深圳、杭州、合肥、苏州等地均有所斩获，投资区域持续聚焦。
- 财务维持稳健，发行股份购买资产并募集配套资金获深交所受理。期末公司剔除预收款后的资产负债率61.8%、净负债率40%、现金短债比2.2倍，三条红线维持绿档。发行股份购买资产并募集配套资金持续推进，交易申请文件已获深交所受理。
- 投资建议：维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为0.72元、0.98元、1.37元，当前股价对应PE分别为20.1倍、14.8倍、10.6倍。公司业

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	160,643	183,003	222,897	256,332	299,908
YOY(%)	23.9	13.9	21.8	15.0	17.0
净利润(百万元)	10,372	4,264	5,596	7,608	10,590
YOY(%)	-15.3	-58.9	31.2	36.0	39.2
毛利率(%)	25.5	19.3	19.0	19.5	21.0
净利率(%)	6.5	2.3	2.5	3.0	3.5
ROE(%)	9.5	4.2	5.3	6.8	8.9
EPS(摊薄/元)	1.34	0.55	0.72	0.98	1.37
P/E(倍)	10.9	26.4	20.1	14.8	10.6
P/B(倍)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1

绩压力逐步消化，融资优势延续，通过持续聚焦核心城市实现项目储备有序换仓，以优质资产助力销售发展，我们看好公司中长期表现，维持“推荐”评级。

**风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险：若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率持续承压、减值计提超出预期风险；2) 若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，并可能导致公司拿地利润空间收窄、拿地权益持续降低风险；3) 发行股份购买资产进程不及预期风险。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	655187	842725	964752	1113461
现金	86243	22290	25633	29991
应收票据及应收账款	3913	4713	5421	6342
其他应收款	126778	160769	184885	216315
预付账款	3952	12990	14939	17479
存货	411549	612446	699965	803699
其他流动资产	22753	29516	33909	39635
<b>非流动资产</b>	231284	214055	196757	179990
长期投资	74644	76135	77627	79118
固定资产	12948	11034	9098	7141
无形资产	1389	1169	947	722
其他非流动资产	142303	125717	109085	93009
<b>资产总计</b>	886471	1056780	1161509	1293451
<b>流动负债</b>	423910	632047	769500	925277
短期借款	1509	31779	81976	130646
应付票据及应付账款	56245	82332	94097	108042
其他流动负债	366156	517936	593427	686589
<b>非流动负债</b>	178121	132847	90000	52074
长期借款	163082	117808	74960	37035
其他非流动负债	15039	15039	15039	15039
<b>负债合计</b>	602031	764894	859499	977350
少数股东权益	182729	186084	190646	196996
股本	7739	7739	7739	7739
资本公积	10214	10214	10214	10214
留存收益	83759	87849	93411	101151
<b>归属母公司股东权益</b>	101712	105802	111363	119104
<b>负债和股东权益</b>	886471	1056780	1161509	1293451

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	21834	-41003	4202	2801
净利润	9098	8951	12171	16940
折旧摊销	2521	18766	18790	18258
财务费用	1960	7346	7065	7243
投资损失	-2017	-3951	-3951	-3951
营运资金变动	3998	-73624	-31428	-37245
其他经营现金流	6273	1509	1555	1555
<b>投资活动现金流</b>	-10014	904	904	904
资本支出	6225	0	0	0
长期投资	-8699	0	0	0
其他投资现金流	-7541	904	904	904
<b>筹资活动现金流</b>	-5874	-23855	-1763	652
短期借款	-2119	30270	50197	48670
长期借款	26965	-45274	-42847	-37926
其他筹资现金流	-30720	-8851	-9112	-10092
<b>现金净增加额</b>	6132	-63953	3343	4358

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	183003	222897	256332	299908
营业成本	147775	180547	206347	236928
税金及附加	7785	12828	14752	17259
营业费用	4081	5179	5955	6968
管理费用	2313	3066	3525	4125
研发费用	125	145	167	195
财务费用	1960	7346	7065	7243
资产减值损失	-5045	-3009	-2563	-3599
信用减值损失	-1414	-1369	-1575	-1843
其他收益	361	272	272	272
公允价值变动收益	472	0	0	0
投资净收益	2017	3951	3951	3951
资产处置收益	6	2	2	2
<b>营业利润</b>	15360	13634	18607	25973
营业外收入	575	309	309	309
营业外支出	118	117	117	117
<b>利润总额</b>	15817	13826	18799	26165
所得税	6719	4875	6628	9225
<b>净利润</b>	9098	8951	12171	16940
少数股东损益	4834	3355	4562	6350
<b>归属母公司净利润</b>	4264	5596	7608	10590
EBITDA	20298	39938	44653	51667
EPS (元)	0.55	0.72	0.98	1.37

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	13.9	21.8	15.0	17.0
营业利润(%)	-32.5	-11.2	36.5	39.6
归属于母公司净利润(%)	-58.9	31.2	36.0	39.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	19.3	19.0	19.5	21.0
净利率(%)	2.3	2.5	3.0	3.5
ROE(%)	4.2	5.3	6.8	8.9
ROIC(%)	2.8	3.6	3.8	4.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.9	72.4	74.0	75.6
净负债比率(%)	27.5	43.6	43.5	43.6
流动比率	1.5	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	47.1	47.7	47.7	47.7
应付账款周转率	2.63	2.20	2.20	2.20
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.72	0.98	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	2.82	-5.30	0.54	0.36
每股净资产(最新摊薄)	10.79	11.32	12.04	13.04
<b>估值比率</b>				
P/E	26.4	20.1	14.8	10.6
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	18	11	10	9

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2023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

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层  
邮编:518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼  
邮编:200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层  
邮编:100033