

业绩销售同比增长,运营业务多元发展

招商蛇口(001979)

推荐 (维持)

--2023 年中报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报,公司 2023 年上半年实现收入 514.42 亿元,同比下降 10.63%;归母净利润 21.53 亿元,同比增长 14.09%;基本每股收益 0.22 元/股,同比增长 37.50%。
- **销售大幅增长:** 公司 2023 年上半年实现销售额 1664.36 亿元,同比增长 40.07%,销售面积 683.96 万方,同比增行 40.30%,对应销售均价 24334 元/平米,与去年同期 24374 元/平米基本持平。公司全口径签约金额行业排名第五,较去年同期提升一位。**城市深耕效果凸显:** 公司在上海、合肥、苏州、深圳、西安、重庆、南京等 12 个城市进入当地流量销售金额排名前五。
- **业绩同比正增长:** 公司 2023 年上半年实现营收 514.42 亿元,同比下降 10.63%;归母净利润 21.53 亿元,同比增长 14.09%。营收同比下降,归母净利润同比实现正增长,主要源于 1) 公司 2023 年上半年实现投资性收益 14.68 亿元,同比增长 30.07%,主要受到长期股权处置收益同比增加影响; 2) 公司 2023 年上半年的营业外支出为 819 万元,较 2022 年上半年 4026 万元减少较多; 3) 公司 2023 年上半年少数股东损益为 16.49 亿元,较 2022 年上半年减少 22.24%。盈利能力上,2023 年上半年公司的毛利率为 16.26%,较 2022 年上半年下降 2.33pct,其中开发业务毛利率为 17.82%,较去年同期下降 2.93pct,主要受到结转产品类型、体量、地区结构等因素影响。费用管控上,2023 年上半年公司的销售、管理费用率分别为 2.51%、1.72%,分别较 2022 年上半年下降 0.35pct、提高 0.11pct。
- **投资坚持城市深耕:** 2023 年上半年,公司新增 25 宗地块,新增土储建面 238 万方,权益地价 345 亿元,其中“强心 30 城”的投资金额占比 100%,较 2022 年提高 6pct; 公司坚定投资聚焦,“核心 6+10 城”的投资金额占比 98%,聚焦在一线城市以及杭州、苏州等重点城市。公司积极拓展城市更新、收并购等多元方式,期内成功落地佛山宝华旧改项目。
- **运营业务多元发展:** 运营业务实现收入 31.2 亿元,同比增长 22.5%,实现 EBITDA16.6 亿元,同比增长 26.1%。EBITDA 口径的毛利率达到 61%,较去年同期提升 0.2pct,年化 EBITDA 回报率为 6.39%,较 2022 年全年上升 0.6pct。1) 2023 年上半年公司集中商业实现运营收入 6.69 亿元,实现 EBITDA2.70 元,截至 2023 年 6 月末,公司在管集中商业在营项目 36 个,总经营建面约 201 万方,其中 6 个项目的平均出租率为 100%; 2023 年上半年新开业 3 个项目,新拓展轻重资产项目各 1 个; 在建及筹开项目 42 个,总经营建面 296 万方。2) 2023 年上半年公司写字楼运营收入 5.89 亿元,实现 EBITDA4.41 亿元,在营项目 29 个,总经营建面 110 万方,其中 80%布局在一线城市。3) 2023 年上半年公司实现产业园运营收入(不含蛇口产业园 REIT 资产) 5.07 亿元,实现 EBITDA2.27 亿元,产业园业务布局核心一二线 15 个城市; 2023 年上半年产业园在营项目 30 个,总经营建面 209 万方。4) 2023 年上半年公司长租公寓业务实现运营收入 5.07 亿元,EBITDA3.52 亿元,布局 19 个城市,已开业项目 40 个,经营建面 102.7 万方,房源总数 2.66 万间。5) 2023 年上半年公司酒店业务实现运营收入

分析师

胡孝宇

☎:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

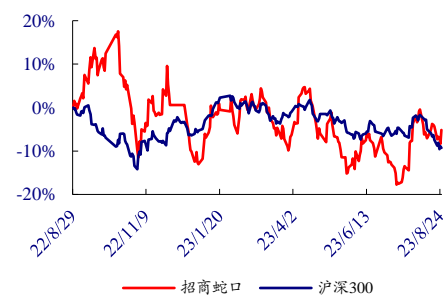
分析师登记编号: S0130523070001

市场数据

2023-08-28

A 股收盘价(元)	14.30
股票代码	001979
A 股一年内最高价/最低价(元)	17.43/11.78
上证指数	3,098.64
总股本/实际流通 A 股(万股)	834,111/773,796
流通 A 股市值(亿元)	1,107

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银地地产】公司点评_房地产行业_招商蛇口(001979.SZ): 周期下行打磨基本盘,业绩承压筑底长期价值可期

4.02 亿元，收入已恢复至 2019 年同期的 90%，截至 2023 年 6 月末，酒店业务布局 16 个城市和 2 个海外国家，已开业项目 15 个，经营建面 41 万方。

- **打造城市服务生态圈：**2023 年上半年，1) 公司物管业务（招商积余）实现收入 69.78 亿元，同比增长 23.58%，截至 2023 年 6 月末，在管项目 2011 个，管理面积 33 亿方；2) 公司会展业务创新经营，上半年举办展会 32 场，办展面积 269 万方，轻资产业务发展迅速，上半年新签深圳龙华区会展中心等 4 个项目的咨询服务业务；3) 公司邮轮业务经营管理态势持续向好，蛇口邮轮母港上半年吞吐量达 203.27 万人次，恢复至 2019 年的 66%；4) 公司康养业务积极与招商积余等内外部资源联动，截至 2023 年上半年，社区居家业务已新拓项目 6 个。
- **“三道红线”保持绿档：**截至 2023 年上半年末，公司剔除预收款的资产负债率为 62.86%，净负债率为 47.01%，现金短债比 1.09，均满足“三道红线”绿档要求。2023 年上半年综合资金成本为 3.65%，较年初降低 24bp，融资成本继续下降。
- **投资建议：**公司“三道红线”保持绿档并持续优化、融资成本继续下降；销售金额实现 40% 增长，投资稳健，坚持区域聚焦；运营业务多点开花。我们看好公司开发业务的稳健经营、运营和城市服务的多元发展，结合行业整体毛利率下行的趋势，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 69.14 亿元、97.17 亿元、110.19 亿元，EPS 为 0.83 元/股、1.16 元/股、1.32 元/股，对应 PE 为 17.25X、12.28X、10.82X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、房价大幅波动、政策实施不及预期、公司销售结算不及预期、运营业务不及预期等。

表1：主要财务指标预测

人民币	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	183002.66	204413.97	226695.09	249545.96
同比增速(%)	13.92	11.70	10.90	10.08
归母净利润(百万元)	4264.08	6914.38	9717.11	11019.46
同比增速(%)	-58.89	62.15	40.53	13.40
EPS(元/股)	0.51	0.83	1.16	1.32
PE	27.97	17.25	12.28	10.82
PB	1.17	1.11	1.02	0.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
流动资产	655187.14	680478.19	679774.34	677617.84	营业收入	183002.66	204413.97	226695.09	249545.96
现金	86243.12	106150.38	104829.13	97245.98	营业成本	147774.51	168462.94	183624.60	200150.82
应收账款	3884.56	3963.72	3953.16	4144.10	营业税金及附加	7784.67	10220.70	11334.75	12477.30
其它应收款	126778.03	124899.65	125906.72	124728.98	营业费用	4081.10	4701.52	5213.99	5739.56
预付账款	3951.54	3369.26	3672.49	3602.71	管理费用	2313.01	2657.38	2947.04	3244.10
存货	411549.22	415844.84	412130.27	415856.71	财务费用	1959.87	1980.84	1697.69	1827.12
其他	22780.66	26250.35	29282.56	32039.36	资产减值损失	-5045.47	-3329.25	-1260.16	-871.21
非流动资产	231284.23	246996.28	275091.08	298908.06	公允价值变动收益	471.74	123.00	139.81	155.90
长期投资	74643.70	77726.70	90726.70	100726.70	投资净收益	2016.51	3066.21	4080.51	4741.37
固定资产	10820.18	12603.54	14918.52	16525.41	营业利润	15360.42	16416.45	25054.08	30400.13
无形资产	1389.23	1648.22	2006.49	2215.57	营业外收入	574.54	804.36	1174.37	1526.67
其他	144431.13	155017.82	167439.37	179440.38	营业外支出	117.86	136.72	150.39	162.42
资产总计	886471.38	927474.47	954865.42	976525.89	利润总额	15817.10	17084.10	26078.06	31764.39
流动负债	423909.69	453521.55	460401.40	460149.14	所得税	6718.62	6023.56	9664.99	12154.85
短期借款	1508.69	2108.69	3008.69	3308.69	净利润	9098.48	11060.54	16413.07	19609.53
应付账款	56118.12	64577.46	69879.36	72276.68	少数股东损益	4834.40	4146.16	6695.96	8590.07
其他	366282.88	386835.40	387513.35	384563.77	归属母公司净利润	4264.08	6914.38	9717.11	11019.46
非流动负债	178121.20	179803.88	183803.88	186103.88	EBITDA	19091.32	21388.61	30791.93	36364.22
长期借款	121073.55	124073.55	125073.55	126573.55	EPS (元)	0.51	0.83	1.16	1.32
其他	57047.66	55730.33	58730.33	59530.33					
负债合计	602030.90	633325.44	644205.28	646253.03	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	182728.57	186874.74	193570.70	202160.77	营业收入	13.92%	11.70%	10.90%	10.08%
归属母公司股东权益	101711.90	107274.30	117089.44	128112.10	营业利润	-32.49%	6.88%	52.62%	21.34%
负债和股东权益	886471.38	927474.47	954865.42	976525.89	归属母公司净利润	-58.89%	62.15%	40.53%	13.40%
					毛利率	19.25%	17.59%	19.00%	19.79%
					净利率	2.33%	3.38%	4.29%	4.42%
					ROE	4.19%	6.45%	8.30%	8.60%
					ROIC	1.91%	2.39%	3.26%	3.71%
					资产负债率	67.91%	68.28%	67.47%	66.18%
					净负债比率	211.65%	215.31%	207.37%	195.67%
					流动比率	1.55	1.50	1.48	1.47
					速动比率	0.51	0.52	0.51	0.49
					总资产周转率	0.21	0.23	0.24	0.26
					应收帐款周转率	51.09	52.09	57.27	61.64
					应付帐款周转率	2.59	2.79	2.73	2.82
					每股收益	0.51	0.83	1.16	1.32
					每股经营现金	2.66	3.19	2.91	1.79
					每股净资产	12.19	12.86	14.04	15.36
					P/E	27.97	17.25	12.28	10.82
					P/B	1.17	1.11	1.02	0.93
					EV/EBITDA	11.27	10.96	7.82	6.90
					P/S	0.60	0.54	0.49	0.44

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇,房地产行业分析师, 3年房地产研究经验, 美国东北大学硕士, 同济大学金融学学士, 曾就职于天风证券, 2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月, 公司股价相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn