

招商蛇口 (001979)

2023 中报点评：销售稳增投资积极，顺势而为深耕高能级区域

买入（维持）

2023 年 08 月 29 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

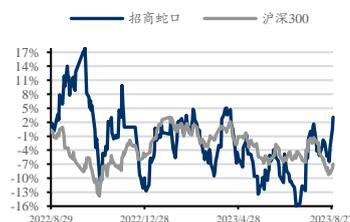
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	183,003	218,970	254,153	290,457
同比	14%	20%	16%	14%
归属母公司净利润（百万元）	4,264	5,779	10,024	14,052
同比	-59%	36%	73%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.51	0.69	1.20	1.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.72	21.19	12.22	8.71

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年中期业绩报告。2023 年上半年公司实现营收 514.4 亿元，同比下降 10.6%；归母净利润 21.5 亿元，同比增长 14.1%，业绩符合预期。
- **归母净利润逆势增长，营收同比略有下降。**2023 年上半年公司营收同比下降 10.6%，而归母净利润同比增长 14.1%的主要原因：（1）房地产项目结转规模同比减少，开发业务营业收入同比减少 16.2%；（2）销售佣金代理费用下降、汇兑净损失减少导致财务费用下降；（3）市场下行导致房地产开发业务毛利率同比降低 2.9pct 至 17.8%。下半年预计随着高毛利项目逐渐进入结算周期，公司下半年及全年的业绩增速将大概率好于上半年的增速。
- **销售稳健增长排名攀升至 TOP5，上半年签约销售面积同比增加 40%。**公司坚持有质量地规模增长，2023 年上半年实现销售金额 1664.4 亿元，同比增加 40.1%；实现销售面积 684.0 万平，同比增加 40.3%，远高于市场平均水平。根据克而瑞数据，公司全口径签约金额排名前进 1 位进入全国排名的 TOP5。公司城市深耕成效进一步凸显，在上海、合肥、苏州、深圳等 12 个城市销售规模进入 TOP5。
- **聚焦“强心 30 城”，深耕高能级城市。**2023 年上半年获取 25 宗地块，总计容建面 238 万平。“强心 30 城”投资金额占比 100%，其中“核心 6+10 城”的投资金额占比达 98%，进一步聚焦北京、上海、深圳以及杭州、苏州等重点城市。其中在北京获取 3 宗项目，地价投入 88 亿。另外，公司积极以城市更新、收并购等为抓手多元拓展，报告期内成功落地佛山宝华旧改项目。
- **降本成效显著，三道红线始终处于绿档并持续优化。**2023 年上半年剔除预收账款的资产负债率 62.86%、净负债率 47.0%、现金短债比 1.1。公司紧抓利率下行窗口，发挥公司信用优势进行高息债务置换，降本成效显著。上半年综合融资成本较年初下降 24bp 至 3.65%，处于行业绝对低位，融资优势明显。
- **盈利预测：**招商蛇口作为地产龙头央企，深耕高能级城市，销售逆势跻身五强，降本增效财务稳健。随着市场复苏进程加快，公司业绩确定性增强。我们维持其 2023 年归母净利润为 57.8 亿元的预测，上调 2024/2025 年为 100.2/140.5 亿元（前值为 99.6/139.8 亿元），对应 EPS 为 0.69/1.20/1.68 元，对应 PE 为 21.2X/12.2X/8.7X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.68
一年最低/最高价	11.78/17.43
市净率(倍)	1.37
流通 A 股市值(百万元)	113,593.53
总市值(百万元)	122,447.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.75
资产负债率(%，LF)	69.73
总股本(百万股)	8,341.11
流通 A 股(百万股)	7,737.98

相关研究

《招商蛇口(001979)：2022 年年报点评：销售稳健积极换仓，业绩触底反弹可期》

2023-03-22

《招商蛇口(001979)：守正主业，销售靓眼，业绩平稳增长》

2020-04-21

招商蛇口三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	655,187	741,389	805,902	891,194	营业总收入	183,003	218,970	254,153	290,457
货币资金及交易性金融资产	86,436	103,651	123,746	149,224	营业成本(含金融类)	147,775	172,244	195,084	219,848
经营性应收款项	7,864	9,993	10,800	13,813	税金及附加	7,785	10,711	13,874	15,856
存货	411,549	449,168	471,063	529,464	销售费用	4,081	6,614	7,163	7,443
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,313	2,921	3,669	4,304
其他流动资产	149,338	178,577	200,293	198,693	研发费用	125	200	236	256
非流动资产	231,284	251,971	270,895	284,552	财务费用	1,960	3,709	3,540	3,344
长期股权投资	74,644	83,856	92,526	98,685	加:其他收益	361	447	473	569
固定资产及使用权资产	12,948	15,532	19,200	21,770	投资净收益	2,017	1,499	1,740	1,914
在建工程	810	884	982	1,055	公允价值变动	472	0	0	0
无形资产	1,389	1,648	2,006	2,216	减值损失	(6,459)	(5,362)	(4,529)	(4,534)
商誉	2,013	2,565	3,301	4,282	资产处置收益	6	3	11	9
长期待摊费用	1,109	1,109	1,109	1,109	营业利润	15,360	19,159	28,282	37,365
其他非流动资产	138,370	146,377	151,770	155,436	营业外净收支	457	175	196	208
资产总计	886,471	993,360	1,076,797	1,175,746	利润总额	15,817	19,334	28,478	37,573
流动负债	423,910	498,558	552,068	613,567	减:所得税	6,719	7,540	10,252	12,023
短期借款及一年内到期的非流动负债	40,542	36,490	33,114	31,522	净利润	9,098	11,794	18,226	25,550
经营性应付款项	56,410	59,003	60,900	68,150	减:少数股东损益	4,834	6,015	8,202	11,497
合同负债	144,922	168,799	191,183	215,451	归属母公司净利润	4,264	5,779	10,024	14,052
其他流动负债	182,036	234,266	266,872	298,444	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.69	1.20	1.68
非流动负债	178,121	186,821	195,521	204,221	EBIT	16,230	28,728	35,599	44,320
长期借款	121,074	129,074	137,074	145,074	EBITDA	19,091	37,813	46,761	56,830
应付债券	39,749	40,249	40,749	41,249	毛利率(%)	19.25	21.34	23.24	24.31
租赁负债	2,259	2,459	2,659	2,859	归母净利率(%)	2.33	2.64	3.94	4.84
其他非流动负债	15,039	15,039	15,039	15,039	收入增长率(%)	13.92	19.65	16.07	14.28
负债合计	602,031	685,379	747,589	817,788	归母净利润增长率(%)	(58.89)	35.53	73.46	40.18
归属母公司股东权益	101,712	119,237	132,263	149,516					
少数股东权益	182,729	188,743	196,945	208,442					
所有者权益合计	284,440	307,981	329,208	357,958					
负债和股东权益	886,471	993,360	1,076,797	1,175,746					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	22,174	38,246	49,582	49,088	每股净资产(元)	10.79	11.90	13.22	15.02
投资活动现金流	(10,014)	(30,958)	(31,167)	(27,070)	最新发行在外股份(百万股)	8,341	8,341	8,341	8,341
筹资活动现金流	(5,874)	9,926	1,680	3,460	ROIC(%)	1.99	3.49	4.30	5.37
现金净增加额	6,472	17,215	20,095	25,477	ROE-摊薄(%)	4.19	4.85	7.58	9.40
折旧和摊销	2,861	9,086	11,162	12,510	资产负债率(%)	67.91	69.00	69.43	69.55
资本开支	(5,784)	(4,374)	(6,209)	(5,191)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.72	21.19	12.22	8.71
营运资本变动	3,998	8,248	12,003	2,810	P/B(现价)	1.36	1.23	1.11	0.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>