

招商蛇口 (001979)

多因素致业绩高增，拿地销售延续积极

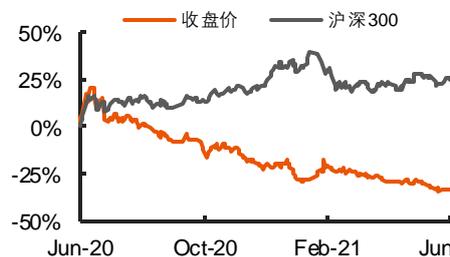
推荐 (下调)

现价: 10.95 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 地产 |
| 公司网址 | www.cmsk1979.com |
| 大股东/持股 | 招商局集团/58.14% |
| 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) | 7,923 |
| 流通 A 股(百万股) | 7,922 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 867.60 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 867.42 |
| 每股净资产(元) | 10.23 |
| 资产负债率(%) | 66.7 |

行情走势图



相关研究报告

- 《招商蛇口*001979*业绩平稳增长，销售表现靓丽》 2021-04-20
- 《招商蛇口*001979*多因素致业绩下滑，销售投资势头良好》 2021-03-23
- 《招商蛇口*001979*多因素致业绩下滑，销售跻身行业前十》 2020-10-20
- 《招商蛇口*001979*多因素致业绩下滑，未结资源依旧充足》 2020-08-25

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn

投资要点

事项:

公司发布半年度业绩预增公告，上半年实现归母净利润37.0-47.0亿元，同比增长305.0%-414.5%，基本每股收益0.40-0.53元。

平安观点:

- **低基数叠加 REIT 上市，业绩大幅增长。**上半年公司归母净利润同比增长305.0%-414.5%，主要因：1) 疫情导致上年同期基数较低；2) 随着过往销售项目步入结转，上半年房地产结转同比大幅增加；3) 以万融大厦、万海大厦两处物业作为底层资产的蛇口产业园 REIT 成功上市，贡献归母净利润约 14 亿元，剔除这部分后上半年归母净利润同比增长 153%-263%。
- **销售增长靓丽，拿地延续积极。**前 5 月公司销售面积 579.6 万平米、销售金额 1326.5 亿元，分别同比增 72.6%、69.8%，全年 3300 亿元销售目标可期 (同比增 18.9%)。公司把握融资收紧与供地“两集中”下土地市场机会，积极参与广州、重庆等重点城市集中土拍，前 5 月新增土储 686 万平米、总价 1008 亿元，分别为同期销售面积、销售金额的 118%、76%，拿地金额比显著高于 2020 年全年 (54%)；平均楼面地价 14701 元/平，较 2020 年全年增长 59%。
- **投资建议：**考虑上半年利润占全年比重较低，维持原有盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 为 2.15 元、2.46 元、2.76 元，当前股价对应 PE 分别为 5.1 倍、4.5 倍、4.0 倍。公司汇聚原招商地产和蛇口工业区优质资源，为龙头房企中为数不多在一线城市拥有大量待开发土储的房企；同时“三道红线”、供地“两集中”新政下，信贷与土地资源将进一步流向债务良好的优质龙头房企，公司将充分受益。考虑行业拿地利润率未见企稳，短期房企估值或仍将承压，我们将公司评级由“强烈推荐”下调至“推荐”。

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 97672 | 129621 | 156841 | 185073 | 212833 |
| YoY (%) | 10.6 | 32.7 | 21.0 | 18.0 | 15.0 |
| 净利润(百万元) | 16033 | 12253 | 17072 | 19459 | 21876 |
| YoY (%) | 5.2 | -23.6 | 39.3 | 14.0 | 12.4 |
| 毛利率 (%) | 34.6 | 28.7 | 27.2 | 27.0 | 26.9 |
| 净利率 (%) | 16.4 | 9.5 | 10.9 | 10.5 | 10.3 |
| ROE (%) | 8.3 | 6.7 | 7.6 | 7.8 | 8.2 |
| EPS(摊薄/元) | 2.02 | 1.55 | 2.15 | 2.46 | 2.76 |
| P/E(倍) | 5.4 | 7.1 | 5.1 | 4.5 | 4.0 |
| P/B(倍) | 1.1 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |

- **风险提示：**1) 受新冠疫情影响，若后续楼市回暖持续性不足，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。2) 2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；3) 公司产业新城建设开发进度存在不确定性风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|--------|--------|--------|---------|
| 流动资产 | 575527 | 657902 | 739214 | 814923 |
| 现金 | 89306 | 83126 | 98088 | 112802 |
| 应收票据及应收账款 | 2790 | 2777 | 3792 | 3763 |
| 其他应收款 | 94201 | 106966 | 130411 | 142572 |
| 预付账款 | 10289 | 6411 | 13295 | 9367 |
| 存货 | 360793 | 440473 | 475479 | 528271 |
| 其他流动资产 | 18148 | 18148 | 18148 | 18148 |
| 非流动资产 | 161631 | 180217 | 199014 | 217154 |
| 长期投资 | 40124 | 55104 | 70386 | 85682 |
| 固定资产 | 4365 | 5312 | 6455 | 7500 |
| 无形资产 | 604 | 599 | 600 | 610 |
| 其他非流动资产 | 116537 | 119202 | 121573 | 123362 |
| 资产总计 | 737157 | 838119 | 938228 | 1032077 |
| 流动负债 | 373787 | 438346 | 513637 | 596986 |
| 短期借款 | 17717 | 39830 | 50189 | 77840 |
| 应付票据及应付账款 | 46563 | 54817 | 65140 | 72999 |
| 其他流动负债 | 309507 | 343698 | 398308 | 446146 |
| 非流动负债 | 110013 | 125596 | 131958 | 121039 |
| 长期借款 | 100356 | 115938 | 122301 | 111381 |
| 其他非流动负债 | 9658 | 9658 | 9658 | 9658 |
| 负债合计 | 483800 | 563942 | 645595 | 718025 |
| 少数股东权益 | 151987 | 155734 | 159168 | 163029 |
| 股本 | 7923 | 7923 | 7923 | 7923 |
| 资本公积 | 14068 | 14068 | 14068 | 14068 |
| 留存收益 | 62318 | 76785 | 93242 | 112570 |
| 归属母公司股东权益 | 101370 | 118443 | 133465 | 151023 |
| 负债和股东权益 | 737157 | 838119 | 938228 | 1032077 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 27622 | -17665 | 13231 | 15907 |
| 净利润 | 16913 | 20820 | 22893 | 25736 |
| 折旧摊销 | 1587 | 1393 | 1903 | 2533 |
| 财务费用 | 2224 | 2726 | 4107 | 5040 |
| 投资损失 | -6107 | -5289 | -5400 | -5341 |
| 营运资金变动 | 7167 | -37303 | -10254 | -12023 |
| 其他经营现金流 | 5838 | -11 | -18 | -38 |
| 投资活动现金流 | -4818 | -14678 | -15282 | -15294 |
| 资本支出 | 4233 | 3607 | 3515 | 2844 |
| 长期投资 | -7027 | -14979 | -15099 | -15296 |
| 其他投资现金流 | -7612 | -26051 | -26866 | -27746 |
| 筹资活动现金流 | -7894 | 4050 | 6656 | -13552 |
| 短期借款 | -4453 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 13245 | 15583 | 6362 | -10920 |
| 普通股增加 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 258 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -16951 | -11533 | 293 | -2632 |
| 现金净增加额 | 14793 | -28293 | 4605 | -12939 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 129621 | 156841 | 185073 | 212833 |
| 营业成本 | 92435 | 114180 | 135103 | 155581 |
| 营业税金及附加 | 9054 | 9410 | 11289 | 12983 |
| 营业费用 | 2986 | 3242 | 3882 | 4643 |
| 管理费用 | 1979 | 2569 | 2961 | 3193 |
| 研发费用 | 71 | 43 | 63 | 90 |
| 财务费用 | 2224 | 2726 | 4107 | 5040 |
| 资产减值损失 | 2570 | 1098 | 1296 | 1490 |
| 其他收益 | 202 | 103 | 122 | 131 |
| 公允价值变动收益 | 8 | 11 | 18 | 38 |
| 投资净收益 | 6107 | 5289 | 5400 | 5341 |
| 资产处置收益 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 24080 | 28977 | 31912 | 35323 |
| 营业外收入 | 149 | 149 | 147 | 147 |
| 营业外支出 | 119 | 198 | 204 | 215 |
| 利润总额 | 24109 | 28928 | 31855 | 35255 |
| 所得税 | 7196 | 8108 | 8962 | 9519 |
| 净利润 | 16913 | 20820 | 22893 | 25736 |
| 少数股东损益 | 4660 | 3748 | 3434 | 3860 |
| 归属母公司净利润 | 12253 | 17072 | 19459 | 21876 |
| EBITDA | 30714 | 33047 | 37698 | 42360 |
| EPS(元) | 1.55 | 2.15 | 2.46 | 2.76 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | - | - | - | - |
| 营业收入(%) | 32.7 | 21.0 | 18.0 | 15.0 |
| 营业利润(%) | -8.5 | 20.3 | 10.1 | 10.7 |
| 归属于母公司净利润(%) | -23.6 | 39.3 | 14.0 | 12.4 |
| 获利能力 | - | - | - | - |
| 毛利率(%) | 28.7 | 27.2 | 27.0 | 26.9 |
| 净利率(%) | 9.5 | 10.9 | 10.5 | 10.3 |
| ROE(%) | 6.7 | 7.6 | 7.8 | 8.2 |
| ROIC(%) | 7.7 | 7.4 | 7.3 | 7.4 |
| 偿债能力 | - | - | - | - |
| 资产负债率(%) | 65.6 | 67.3 | 68.8 | 69.6 |
| 净负债比率(%) | 28.9 | 39.5 | 40.6 | 40.6 |
| 流动比率 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 速动比率 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 营运能力 | - | - | - | - |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转率 | 56.3 | 56.3 | 56.3 | 56.3 |
| 应付账款周转率 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| 每股指标(元) | - | - | - | - |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.55 | 2.15 | 2.46 | 2.76 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.14 | -2.23 | 1.67 | 2.01 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 10.21 | 12.36 | 14.26 | 16.48 |
| 估值比率 | - | - | - | - |
| P/E | 7.1 | 5.1 | 4.5 | 4.0 |
| P/B | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 10.2 | 10.6 | 9.7 | 8.9 |

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 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
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033