

招商蛇口(001979.SZ)

业绩如期高增，杠杆持续稳健

推荐（维持）

现价：11.2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/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)	
总市值(亿元)	887
流通A股市值(亿元)	887
每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	67.78

行情走势图



相关研究报告

《招商蛇口*001979*业绩预期高增，销售增长良好》
2021-10-13
《招商蛇口*001979*业绩如期高增，拿地延续积极》
2021-08-24

证券分析师

杨侃
投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏
一般证券从业资格编号
S1060120010016
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年三季报，前三季度实现营收 817.6 亿元，同比增 63.1%，归母净利润 63.5 亿元，同比增 189.8%，对应基本 EPS 为 0.69 元/股，位于业绩预告中间水平。

平安观点：

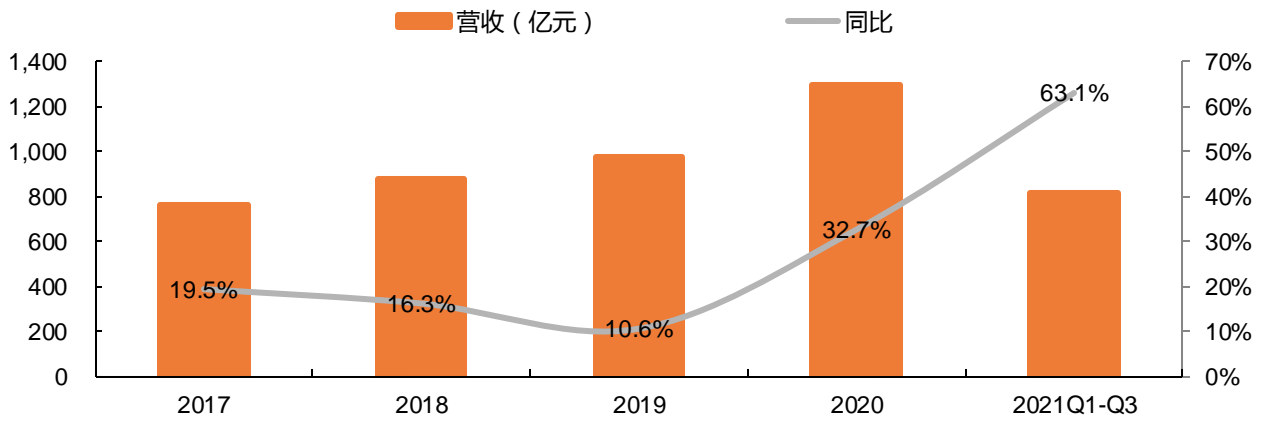
- **低基数叠加 REIT 上市等，业绩如期高增。**随着过往房地产销售步入结转，前三季度公司营收同比增 63.1%，归母净利润同比增 189.8%，利润增速更高主要因：1) 上年同期利润基数低；2) 以万融大厦、万海大厦为底层资产的蛇口产业园 REIT 成功上市，产生税后收益 14.58 亿元；3) 期内经营管理提效，期间费用率同比降 2.8pct 至 6.1%；4) 少数股东损益占比同比降 8.5pct 至 27.2%。期末公司预收账款及合同负债 1741.8 亿元，较年初增长 33%，未结资源依旧充足。
- **销售增长良好，拿地相对积极。**前三季度公司销售面积 1038 万平米、销售金额 2410 亿元，分别同比增 26%、27%，显著优于克而瑞百强房企同期销售增幅（4%、13%）。拿地方面，公司把握供地“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，期内新增土储建面 1081 万平米、总价约 1552 亿元左右，拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 104%、64%，拿地金额比高于 2020 年全年（54%），后续仍有望把握地市降温背景下第二三批次拿地窗口期。
- **杠杆持续稳健，维持“绿档”水平。**期末公司在手现金 769.4 亿，现金短债比达 178.8%，同比增 76pct；期末剔除预收账款与合同负债后的资产负债率、净负债率分别为 59.6%、34.0%，同比增 0.5pct、降 2.8pct，三项指标持续满足“三道红线”要求；期末有息负债约 1714.1 亿元，较年初增长 10%，亦符合“三道红线”要求。
- **投资建议：**考虑公司前三季度业绩占全年比重不高，维持原有盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 为 2.15 元、2.46 元、2.76 元，当前股价对应 PE 分别为 5.2 倍、4.6 倍、4.1 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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	97,672	129,621	156,841	185,073	212,833
YOY(%)	10.6	32.7	21.0	18.0	15.0
净利润(百万元)	16,033	12,253	17,072	19,459	21,876
YOY(%)	5.2	-23.6	39.3	14.0	12.4
毛利率(%)	34.6	28.7	27.0	27.5	27.5
净利率(%)	16.4	9.5	10.9	10.5	10.3
ROE(%)	16.9	12.1	15.3	15.8	16.0
EPS(摊薄/元)	2.02	1.55	2.15	2.46	2.76
P/E(倍)	5.5	7.2	5.2	4.6	4.1
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

“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，此外近期房企资金环境偏紧叠加销售承压背景下，后续土地市场有望降温，带来拿地隐含利润率趋稳，维持公司“推荐”评级。

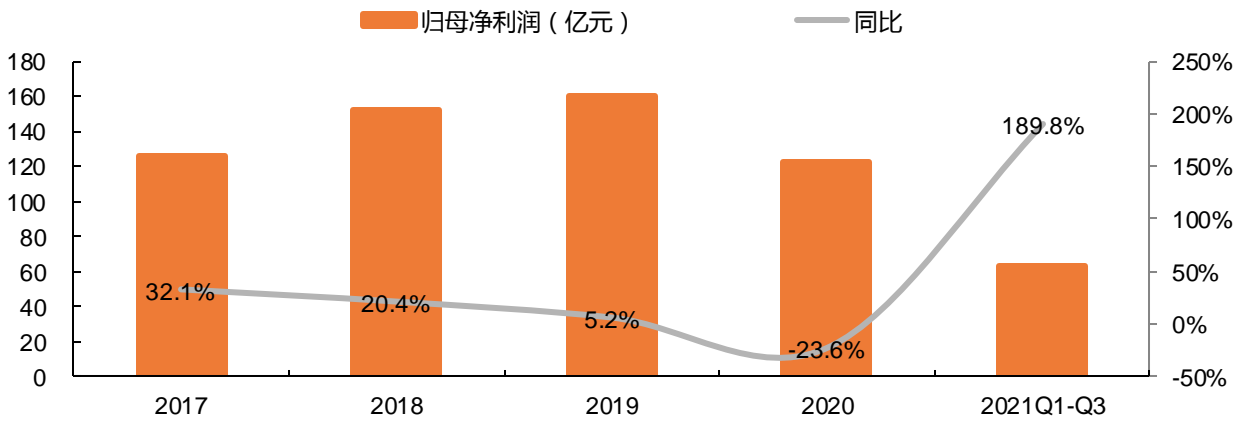
- **风险提示：**1) 近期楼市下行压力较大，若后续房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。2) 2016年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；3) 公司产业新城建设开发进度存在不确定性风险。

图表1 公司前三季度营收同比增 63.1%



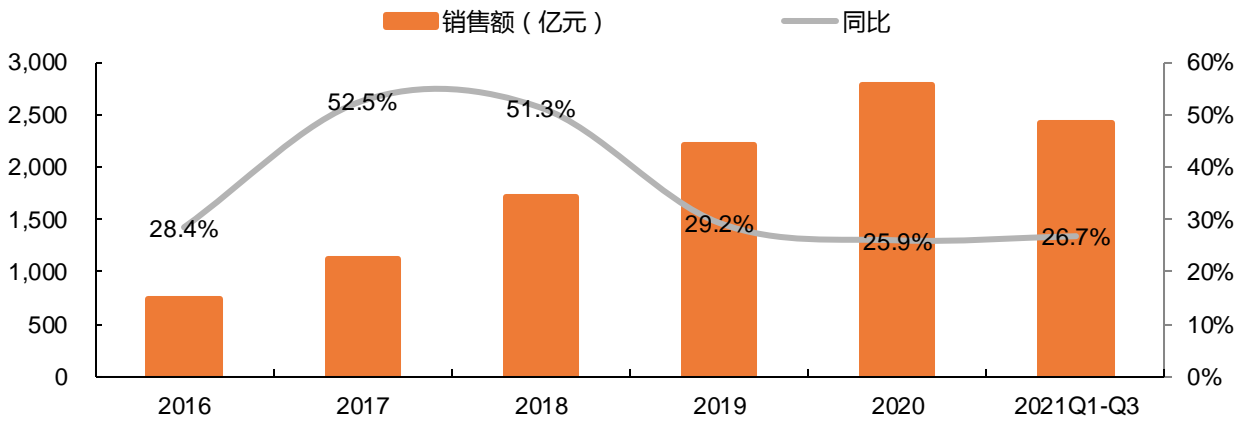
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表2 公司前三季度归母净利润同比增 190%



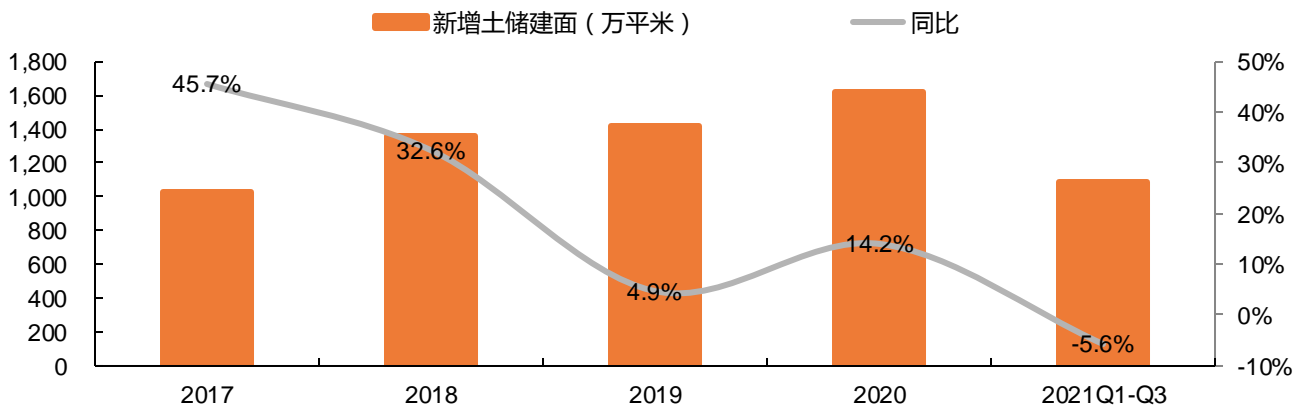
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表3 公司前三季度销售额同比增 26.7%



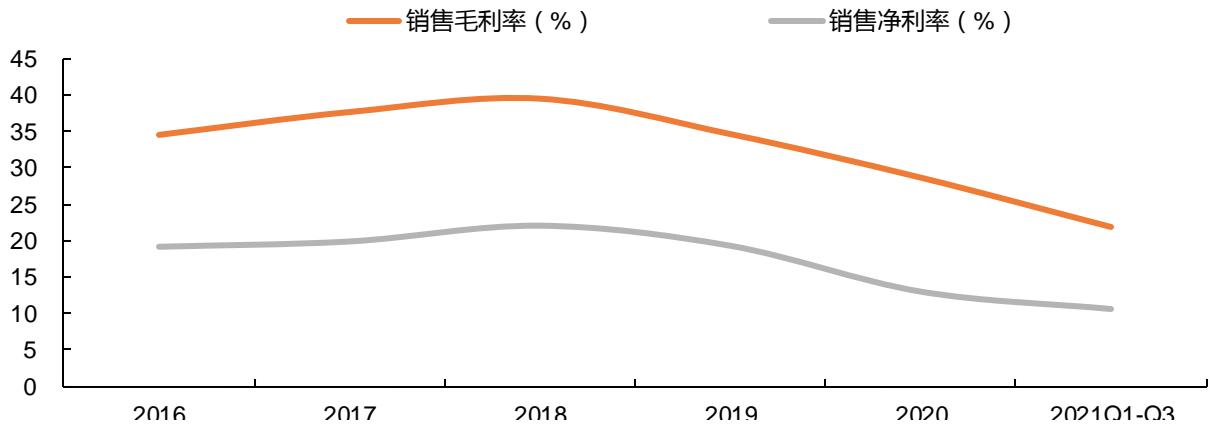
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表4 公司前三季度新增土储建面同比降 5.6%



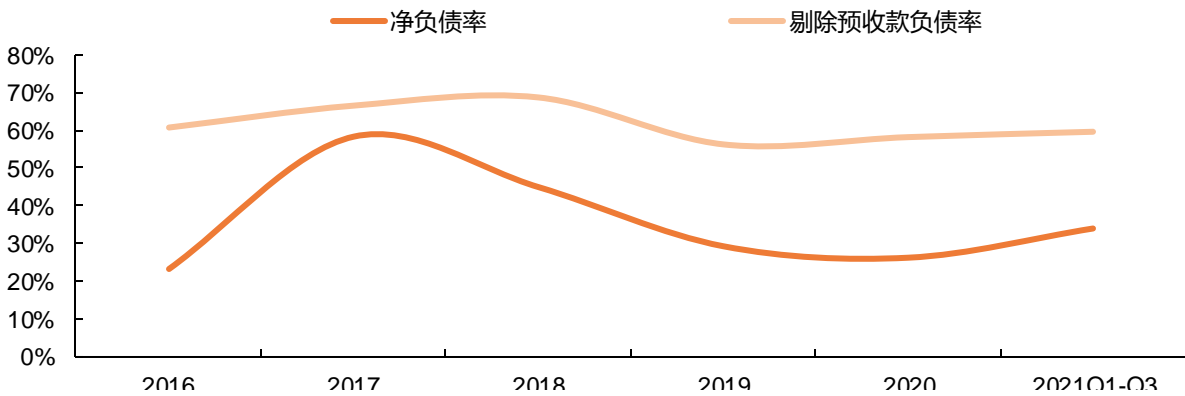
资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表5 公司历年毛利率与净利率



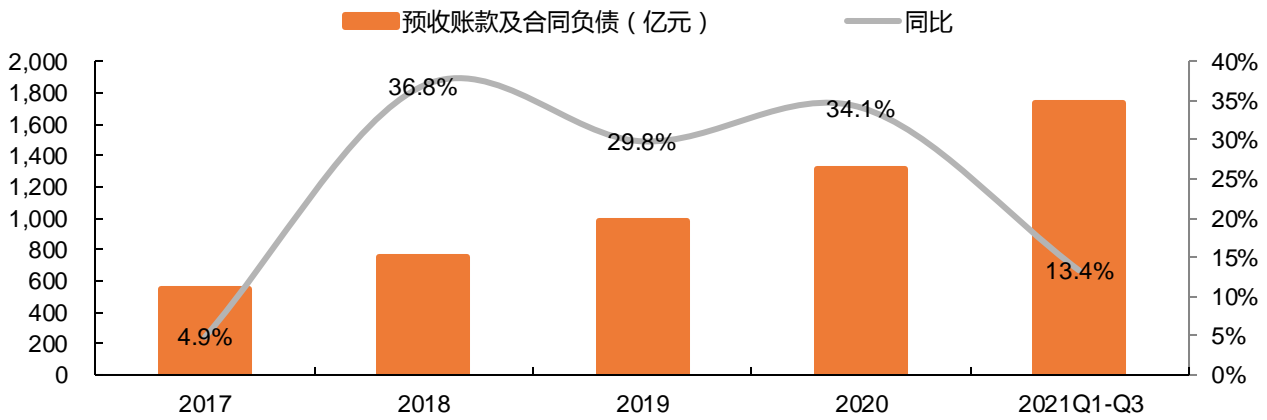
资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表6 公司负债率保持低位



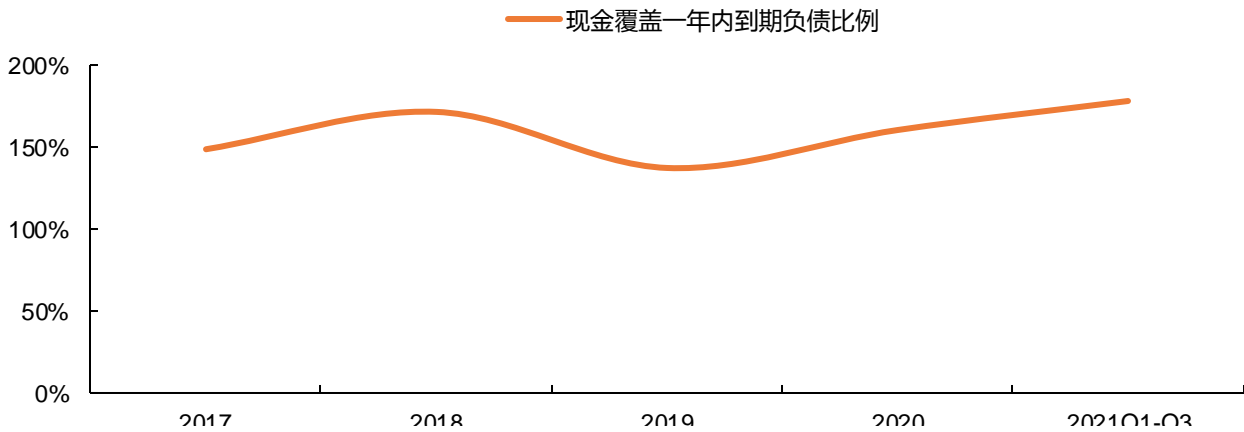
资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

图表7 公司预收账款与合同负债充足



资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表8 公司现金短债比远超过 100%



资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	575,527	637,976	722,008	798,676
现金	89,306	109,789	101,790	127,700
应收票据及应收账款	2,790	3,376	3,984	4,581
其他应收款	94,201	113,983	134,500	154,675
预付账款	10,289	12,450	14,691	16,894
存货	360,793	376,419	441,132	465,027
其他流动资产	18,148	21,959	25,912	29,799
非流动资产	161,631	160,700	159,958	159,808
长期投资	40,124	41,976	43,828	45,680
固定资产	4,746	4,841	5,170	5,741
无形资产	573	488	408	330
其他非流动资产	116,187	113,395	110,552	108,057
资产总计	737,157	798,676	881,967	958,484
流动负债	373,787	433,998	509,560	585,153
短期借款	17,717	22,986	26,384	29,495
应付票据及应付账款	46,563	53,379	62,556	71,940
其他流动负债	309,507	357,632	420,620	483,718
非流动负债	110,013	97,361	88,885	71,592
长期借款	100,767	88,114	79,638	62,345
其他非流动负债	9,247	9,247	9,247	9,247
负债合计	483,800	531,359	598,445	656,745
少数股东权益	151,987	155,734	160,299	165,430
股本	7,923	7,923	7,923	7,923
资本公积	14,068	14,068	14,068	14,068
留存收益	79,379	89,591	101,231	114,318
归属母公司股东权益	101,370	111,583	123,223	136,309
负债和股东权益	737,157	798,676	881,967	958,484

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	27,622	36,318	6,352	49,866
净利润	16,913	20,820	24,023	27,008
折旧摊销	1,628	3,958	4,007	3,564
财务费用	2,224	3,972	3,555	2,937
投资损失	-6,107	-7,629	-7,629	-7,629
营运资金变动	7,167	12,975	-19,866	21,724
其他经营现金流	5,797	2,221	2,261	2,261
投资活动现金流	-4,818	2,380	2,102	1,953
资本支出	2,930	1,175	1,413	1,562
长期投资	-8,105	0	0	0
其他投资现金流	357	1,204	689	391
筹资活动现金流	-7,894	-18,215	-16,453	-25,909
短期借款	-4,453	5,270	3,397	3,112
长期借款	13,401	-12,652	-8,476	-17,293
其他筹资现金流	-16,842	-10,832	-11,374	-11,727
现金净增加额	14,793	20,483	-7,999	25,910

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	129,621	156,841	185,073	212,833
营业成本	92,435	114,494	134,178	154,304
税金及附加	9,054	9,410	12,030	14,686
营业费用	2,986	3,474	4,257	4,895
管理费用	1,979	2,572	3,146	3,618
研发费用	71	47	56	85
财务费用	2,224	3,972	3,555	2,937
资产减值损失	-2,570	-1,098	-1,296	-1,490
信用减值损失	-534	-162	-191	-219
其他收益	202	128	128	128
公允价值变动收益	8	11	18	38
投资净收益	6,107	7,629	7,629	7,629
资产处置收益	-6	0	0	0
营业利润	24,080	29,379	34,140	38,394
营业外收入	149	146	146	146
营业外支出	119	205	205	205
利润总额	24,109	29,324	34,076	38,309
所得税	7,196	8,504	10,052	11,301
净利润	16,913	20,820	24,023	27,008
少数股东损益	4,660	3,748	4,564	5,131
归属母公司净利润	12,253	17,072	19,459	21,876
EBITDA	27,961	37,254	41,638	44,810
EPS (元)	1.55	2.15	2.46	2.76

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	22.0	16.2	12.5
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	27.0	27.5	27.5
净利率(%)	9.5	10.9	10.5	10.3
ROE(%)	12.1	15.3	15.8	16.0
ROIC(%)	5.6	6.4	7.0	7.5
偿债能力				
资产负债率(%)	65.6	66.5	67.9	68.5
净负债比率(%)	11.5	0.5	1.5	-11.9
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
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	47.0	47.0	47.0	47.0
应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1
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)	3.49	4.58	0.80	6.29
每股净资产(最新摊薄)	10.21	11.50	12.97	14.62
估值比率				
P/E	7.2	5.2	4.6	4.1
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	13.4	9.5	8.5	7.7

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033