

归母净利润同比高增，投资聚焦保障业绩增长

2023 年 11 月 01 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 31 日，招商蛇口发布 2023 年三季报，前三季度公司累计实现营业收入 758.29 亿元，同比下降 15.26%；归母净利润 37.69 亿元，同比增长 27.45%；扣非后归母净利润 29.6 亿元，同比增长 27.47%；基本每股收益 0.39 元/股，同比增长 44.44%。

➤ **业绩加速增长，归母净利润同比高增，优势区域与核心板块布局效果初显：**毛利率方面，2023 年 1-3 季度招商蛇口毛利率为 18.25%，较 2022 年同期下降 0.49 pct。公司之所以能够在营收下降的情况下实现归母净利润的逆势高速提升，主要由于 1) 投资收益贡献近 16 亿元—2023Q1-Q3 公司投资净收益 15.95 亿元，同比增长 25.43%；2) 少数股东损益占净利润比例大幅下降—2023Q1-Q3 在公司净利润较 22 年同期下降 12.93% 的基础上，少数股东损益同比大幅减少 48.16% 至 17.57 亿元，占净利润比例较 22 年同期下降 21.6 pct，仅为 31.80%。

➤ **坚持投资聚焦，销售增加为业绩持续增长保驾护航。**根据公司公告，2023 年 1-3 季度，公司累计获取 38 宗地块，基本位于北上广深、苏杭长沙合肥等核心城市，拿地总建面达 371 万平方米，拿地总金额为 691 亿元，土储量大质优。2023 年 1-3 季度累计实现签约销售面积 917.64 万平方米，同比增加 21.86%；累计实现签约销售金额 2263.09 亿元，同比增加 12.25%。核心区域的优质土储和稳步提升的销售规模为公司未来业绩的增长打下坚实基础。

➤ **定增募资 84.99 亿元，充足弹药助力公司高质扩张。**2023 年 10 月 19 日，招商蛇口定增新发行股份正式上市，宣告公司定增顺利完成，根据公告，公司以每股人民币 11.81 元的发行价格向华泰资产、招商局投资发展、国泰君安证券等 13 个主体定向增发 7.2 亿股，总募资金额为 84.99 亿元，扣除发行费用后实际募资 84.28 亿元，作为行业内首家完成“第三支箭”的房企，充足的资金有利于公司在供给侧出清的大环境下更为从容地提升投资运营能力与打磨产品品质，为公司高质扩张夯实了基础。

➤ **投资建议：**公司作为具有低融资成本优势的央企，20-22 年紧抓窗口期，积极拓展核心城市土储优势，计提减值轻装再出发，定增落地增长动能充足。我们预测公司 2023-2025 年营业收入达 2243.8 亿元/2321.1 亿元/2448.6 亿元，23-25 年 PB 倍数为 0.7/0.7/0.7。随着融资政策宽松、土储结构优化，我们认为公司在开发能力和运营能力方面的优势将凸显，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争上升风险；市场需求端变化不及预期风险；资产减值超预期风险；政策变动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

11.00 元

**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

电话：15270997227

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

电话：13818319641

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1. 招商蛇口 (001979.SZ) 首次覆盖报告：融招商血脉，聚蛇口基因，百年沉淀铸就央企龙头-2023/08/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	183,003	224,378	232,114	244,858
增长率（%）	13.9	22.6	3.4	5.5
归属母公司股东净利润（百万元）	4,264	6,872	7,085	7,422
增长率（%）	-58.9	61.2	3.1	4.8
每股收益（元）	0.47	0.76	0.78	0.82
PE	23	15	14	13
PB	1.0	0.7	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	183,003	224,378	232,114	244,858
营业成本	147,775	169,941	180,402	192,810
营业税金及附加	7,785	12,913	12,406	12,532
销售费用	4,081	5,161	5,339	5,632
管理费用	2,313	3,086	3,075	3,235
研发费用	125	224	232	245
EBIT	16,230	32,027	29,852	29,821
财务费用	1,960	4,287	3,597	3,325
资产减值损失	-5,045	-4,722	-2,532	-1,661
投资收益	2,017	2,472	2,558	2,698
营业利润	15,360	25,491	26,280	27,533
营业外收支	457	0	0	0
利润总额	15,817	25,491	26,280	27,533
所得税	6,719	10,828	11,163	11,695
净利润	9,098	14,663	15,117	15,838
归属于母公司净利润	4,264	6,872	7,085	7,422
EBITDA	19,091	35,138	33,377	33,759

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	86,243	140,589	162,974	184,723
应收账款及票据	3,913	3,443	3,816	4,293
预付款项	3,952	10,694	7,745	4,421
存货	411,549	438,773	443,492	448,561
其他流动资产	149,531	198,500	197,898	200,326
流动资产合计	655,187	791,999	815,925	842,325
长期股权投资	74,644	75,920	77,492	79,360
固定资产	10,820	13,980	16,079	18,196
无形资产	1,389	1,928	2,449	2,928
非流动资产合计	231,284	236,913	242,401	248,076
资产合计	886,471	1,028,912	1,058,325	1,090,401
短期借款	1,509	1,509	1,509	1,509
应付账款及票据	56,245	64,536	68,509	73,221
其他流动负债	366,156	454,165	467,434	482,004
流动负债合计	423,910	520,210	537,451	556,733
长期借款	121,074	119,407	119,407	119,407
其他长期负债	57,048	55,793	55,716	55,630
非流动负债合计	178,121	175,199	175,123	175,037
负债合计	602,031	695,409	712,574	731,770
股本	7,739	9,061	9,061	9,061
少数股东权益	182,729	190,520	198,552	206,967
股东权益合计	284,440	333,503	345,751	358,631
负债和股东权益合计	886,471	1,028,912	1,058,325	1,090,401

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	13.92	22.61	3.45	5.49
EBIT 增长率	-27.99	97.33	-6.79	-0.11
净利润增长率	-58.89	61.16	3.10	4.76
盈利能力 (%)				
毛利率	19.25	24.26	22.28	21.26
净利润率	2.33	3.06	3.05	3.03
总资产收益率 ROA	0.48	0.67	0.67	0.68
净资产收益率 ROE	4.19	4.81	4.81	4.89
偿债能力				
流动比率	1.55	1.52	1.52	1.51
速动比率	0.51	0.60	0.62	0.64
现金比率	0.20	0.27	0.30	0.33
资产负债率 (%)	67.91	67.59	67.33	67.11
经营效率				
应收账款周转天数	7.75	8.00	8.00	8.00
存货周转天数	1,016.52	950.00	900.00	850.00
总资产周转率	0.21	0.23	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.47	0.76	0.78	0.82
每股净资产	11.23	15.78	16.25	16.74
每股经营现金流	2.45	3.76	4.22	4.22
每股股利	0.23	0.32	0.33	0.34
估值分析				
PE	23	15	14	13
PB	1.0	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.59	6.30	6.63	6.55
股息收益率 (%)	2.09	2.88	2.97	3.11
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	9,098	14,663	15,117	15,838
折旧和摊销	2,861	3,111	3,526	3,938
营运资金变动	3,998	6,574	13,094	13,108
经营活动现金流	22,174	34,088	38,267	38,201
资本开支	-5,784	-4,889	-4,019	-4,257
投资	-7,607	-4,003	-4,000	-4,000
投资活动现金流	-10,014	-8,003	-7,261	-7,659
股权募资	14,503	35,139	0	0
债务募资	23,347	461	0	0
筹资活动现金流	-5,874	28,261	-8,621	-8,792
现金净流量	6,472	54,346	22,385	21,749

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026