

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

招商蛇口 (001979)

投资评级 买入

上次评级 买入

江宇辉 地产行业首席分析师

执业编号: S15005220100002

联系电话: +86 18621759430

邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

业绩同比高增，销投双线驱动

——招商蛇口 (001979.SZ) 2023年三季报点评

2023年11月9日

本期内容提要:

◆**业绩改善，归母净利润同比高增。**2023年Q3单季公司实现营业收入243.86亿元，同比下滑23.61%，实现归母净利润16.16亿元，同比增长50.99%，净利率7.07%；1-9月公司实现营业收入758.29亿元，同比下滑15.26%，实现归母净利润37.69亿元，同比增长27.45%，净利率7.29%。前三季度公司营业收入下滑但归母净利润高增主要由于：1) reits扩募等贡献投资收益：公司净投资收益15.95亿元，同比增长25.43%；2) 少数股东权益比例下降：公司少数股东损益17.57亿元，同比下降48.16%，占净利润比重为31.80%，较去年同期大幅下降21.6pct。

◆**销售规模大幅增长，核心城市优势明显。**2023年1-9月公司实现销售金额2263.1亿元，同比增长12.3%，销售面积917.64万方，同比增加12.25%。受益于公司近年来聚焦核心城市的投资策略，公司在一线和强二线城市的表现亮眼。1-9月公司在上海的全口径销售额位居第一，在深圳的销售额排名前进四位进入TOP10梯队，在西安的销售额排名位居第八。后续市场逐步企稳叠加公司高质量土储结构，我们认为公司全年销售额有望保持双位数增长。

◆**聚焦核心持续深耕，新增土储量大质优。**根据公司公告，2023年1-9月公司累计获取38宗土地，全口径拓展金额691.1亿元，同比下滑33%，投资强度30.5%，较去年同期下降21.8pct。据克而瑞口径，公司前三季度新增货值959亿元，位居行业第八，新增土储量大质优，主要集中在北京、上海、杭州、苏州等热点城市，其中北京单城投资超百亿元。土储布局的不断优化和整体投资强度的持续提升，融资端的优势为公司规模增长奠定了有利基础。

◆**融资：融资优势明显，定增落地助力发展。**1-9月公司累计发行超短融、中票、公司债等合计超250亿元，融资优势持续凸显。公司定增完成共募资84.99亿元，扣除发行费用后实际募资84.28亿元，定增完成有助于补充公司资金流动性，增厚公司净资产水平，根据公告，截至9月30日，公司净负债率41.02%，较去年同期下降6.87pct，现金短债比2.09，较中报提高0.3，债务结构进一步优化。公司后续有望进一步受益于前海土地开发效益，融资端优势助力公司规模持续扩张。

◆**盈利预测与投资评级：**公司保持拿地节奏，未来有望受益于供给端分化实现销售持续增加，保持行业领先地位。因此我们预计公司2023-2025年EPS为0.82/1.16/1.48元/股，11月8日股价对应2023-2025年PE估值分别为13.53/9.54/7.51倍，维持“买入”评级。

◆**风险因素：**房地产调控政策收紧或放松不及预期。地产行业销售下行幅度超预期，公司房地产销售不及预期。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1,606	1,830	2,028	2,233	2,461
同比(%)	23.9%	13.9%	10.8%	10.1%	10.2%
归属母公司净利润(亿元)	104	43	74	105	134
同比(%)	-15.3%	-58.9%	74.0%	41.8%	27.2%
毛利率(%)	25.5%	19.3%	20.2%	21.2%	22.0%
ROE(%)	9.5%	4.2%	6.3%	8.4%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	1.14	0.47	0.82	1.16	1.48
P/E(倍)	9.68	23.54	13.53	9.54	7.51
P/B(倍)	0.92	0.99	0.85	0.80	0.76

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年11月8日收盘价

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

资产负债表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,552	6,901	7,144	7,459
货币资金	862	1,145	945	754
应收票据	0	0	0	0
应收账款	39	33	29	29
预付账款	40	43	47	51
存货	4,115	4,047	4,348	4,692
其他	1,495	1,633	1,774	1,932
非流动资产	2,313	2,604	2,901	3,197
长期股权投资	746	907	1,067	1,227
固定资产(合计)	108	137	163	188
无形资产	14	18	22	26
其他	1,444	1,543	1,649	1,755
资产总计	8,865	9,505	10,045	10,655
流动负债	4,239	4,612	4,970	5,372
短期借款	15	15	15	15
应付票据	1	1	2	2
应付账款	561	614	668	729
其他	3,662	3,981	4,285	4,626
非流动负债	1,781	1,819	1,869	1,919
长期借款	1,211	1,211	1,211	1,211
其他	570	608	658	708
负债合计	6,020	6,431	6,839	7,291
少数股东权益	1,827	1,888	1,958	2,037
归属母公司股东权益	1,017	1,186	1,248	1,328
负债和股东权益	8,865	9,505	10,045	10,655

重要财务指标				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,830	2,028	2,233	2,461
同比 (%)	13.9%	10.8%	10.1%	10.2%
归属母公司净利润	43	74	105	134
同比 (%)	-58.9%	74.0%	41.8%	27.2%
毛利率 (%)	19.3%	20.2%	21.2%	22.0%
ROE%	4.2%	6.3%	8.4%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.82	1.16	1.48
P/E	23.54	13.53	9.54	7.51
P/B	0.99	0.85	0.80	0.76
EV/EBITDA	11.27	7.18	6.58	6.15

利润表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,830	2,028	2,233	2,461
营业成本	1,478	1,618	1,760	1,920
营业税金及附加	78	91	95	105
销售费用	41	47	52	57
管理费用	23	26	28	31
研发费用	1	2	2	2
财务费用	20	38	37	40
减值损失合计	-50	-16	-11	-6
投资净收益	20	22	25	27
其他	-6	-6	-4	-1
营业利润	154	206	269	326
营业外收支	5	2	2	2
利润总额	158	208	271	328
所得税	67	73	95	116
净利润	91	135	175	212
少数股东损益	48	61	70	79
归属母公司净利润	43	74	105	134
EBITDA	191	274	337	400
EPS(基本)(元)	0.41	0.82	1.16	1.48

现金流量表				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	222	481	147	167
净利润	91	135	175	212
折旧摊销	29	27	29	31
财务费用	29	47	48	50
投资损失	-235	-20	-22	-25
营运资金变动	40	264	-98	-109
其它	53	31	17	9
投资活动现金流	-100	-309	-306	-303
资本支出	-58	-54	-54	-54
长期投资	-76	-277	-277	-277
其他	34	22	25	27
筹资活动现金流	-59	110	-41	-54
吸收投资	145	115	0	0
借款	1,346	0	0	0
支付利息或股息	-150	-78	-91	-104
现金流净增加额	65	283	-200	-191

研究团队简介

江宇辉, 信达证券房地产行业首席分析师, 中南财经政法大学管理学学士, 上海财经大学金融硕士, 从事地产行业研究六年, 先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名, 2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名, 2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5%~20%； 持有：股价相对基准波动在±5%之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。