

招商蛇口 (001979)

2023 年报点评：净利润重新恢复增长，高比例分红回馈股东

买入 (维持)

2024 年 03 月 19 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

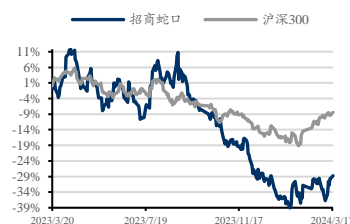
xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	183,003	175,008	202,834	230,013	252,555
同比	13.92%	-4.37%	15.90%	13.40%	9.80%
归母净利润 (百万元)	4,264	6,319	9,360	11,546	13,534
同比	-58.89%	48.20%	48.12%	23.36%	17.22%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.47	0.70	1.03	1.27	1.49
P/E (现价&最新摊薄)	20.23	13.65	9.22	7.47	6.37

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 1750.1 亿元，同比下降 4.4%；归母净利润 63.2 亿元，同比增长 48.2%，业绩符合预期。
- **营收同比略有下降，归母净利润恢复增长。**2023 年公司营收略有下滑，但归母净利润同比增长 48.2%，原因主要有：1) 计提资产减值损失、信用减值损失同比减少 62.6%；2) 结转项目权益比例提升，2023 年少数股东损益占净利润比重为 30.6%，较 2022 年的 53.1%大幅下降；3) 融资成本下降，公司 2023 年财务费用同比减少 53.5%。
- **销售跻身行业前五，坚持核心城市深耕策略。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司全年签约销售面积 1223.4 万平、销售金额 2936.4 亿元。根据克而瑞数据，公司 2023 年销售额排名第 5 位，同比上升 1 位，在行业波动中呈现出较强的稳定性。公司销售聚焦高能级城市，“强心 30 城”签约销售额占比高达 91%。此外，公司在全国 13 个城市进入当地流量销售金额 TOP5，其中，上海、苏州、合肥、长沙、南通排名 TOP1。
- **投资聚焦高能级城市，一线城市投资额达 51%。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司全年获取 55 宗地块，总计容建面 590 万平，总地价 1134 亿元。公司全年权益拿地金额占比 75.9%、较 2022 年增加 16.2pct，投资强度 38.9%，较 2022 年的 43.6%略有下降，但在 TOP20 房企中仍处前列。从拿地布局看，在“强心 30 城”、“核心 6+10 城”的投资金额占比分别达 99%、88%，在一线城市的投资占公司全部投资额的 51%。优质的土储有助于公司未来销售稳健增长。
- **融资成本进一步下降，高比例分红回馈股东。**公司紧抓 LPR 下行的市场窗口，充分发挥信用优势进行高息债务置换，资金成本显著降低，全年综合资金成本 3.5%，较年初降低 42BP，处于行业绝对低位，融资优势明显。此外，公司上市以来始终保持高分红，2015-2022 年年均分红率达 40.8%，此次公司拟每 10 股派发现金红利 3.2 元(含税)，现金分红比例进一步提升至 45.9%，充分体现公司在兼顾业绩增长及高质量可持续发展的同时，持续提升股东回报。
- **盈利预测与投资评级：**我们根据公司 2023 年年报情况，小幅下调其 2024/2025 年归母净利润至 93.6/115.5 亿元（前值为 100.2/140.5 亿元），2026 年归母净利润为 135.3 亿元，对应 EPS 为 1.03/1.27/1.49 元，对应 PE 分别为 9.2X/7.5X/6.4X。公司作为地产龙头央企，销售稳健富有韧性、跻身行业前五，投资聚焦高能级城市，我们看好公司中长期发展，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)	9.52
一年最低/最高价	8.03/15.50
市净率(倍)	0.87
流通 A 股市值(百万元)	73,665.56
总市值(百万元)	86,259.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.89
资产负债率(% ,LF)	67.34
总股本(百万股)	9,060.84
流通 A 股(百万股)	7,737.98

相关研究

《招商蛇口(001979)：2023 年三季度报点评：Q3 利润率企稳回升，投拓聚焦核心城市》

2023-10-30

《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》

2023-08-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	663,960	712,475	758,171	803,573	营业总收入	175,008	202,834	230,013	252,555
货币资金及交易性金融资产	88,927	94,599	106,909	135,873	营业成本(含金融类)	147,204	166,959	189,147	207,646
经营性应收款项	12,457	14,981	14,176	17,581	税金及附加	6,155	6,421	7,281	7,995
存货	416,702	431,706	450,482	472,189	销售费用	4,328	4,827	5,431	5,963
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,374	2,674	3,075	3,377
其他流动资产	145,873	171,189	186,603	177,930	研发费用	158	156	181	207
非流动资产	244,549	264,879	282,762	299,588	财务费用	912	3,334	3,302	3,138
长期股权投资	80,142	86,811	91,861	95,879	加:其他收益	206	319	362	364
固定资产及使用权资产	14,628	16,656	18,071	19,725	投资净收益	2,481	2,555	2,897	3,314
在建工程	973	950	943	929	公允价值变动	38	0	0	0
无形资产	1,915	2,364	2,694	3,129	减值损失	(2,417)	(999)	(549)	(164)
商誉	2,013	2,313	2,613	2,913	资产处置收益	0	5	4	4
长期待摊费用	1,043	1,043	1,043	1,043	营业利润	14,182	20,343	24,311	27,747
其他非流动资产	143,834	154,742	165,537	175,970	营业外净收支	(194)	117	127	17
资产总计	908,508	977,354	1,040,932	1,103,161	利润总额	13,989	20,460	24,438	27,764
流动负债	426,024	477,180	519,942	558,474	减:所得税	4,882	7,979	9,042	9,717
短期借款及一年内到期的非流动负债	40,644	39,520	38,395	37,271	净利润	9,106	12,481	15,396	18,046
经营性应付款项	60,839	69,576	78,195	84,022	减:少数股东损益	2,787	3,121	3,849	4,512
合同负债	161,533	163,620	185,364	203,493	归属母公司净利润	6,319	9,360	11,546	13,534
其他流动负债	163,008	204,465	217,988	233,688	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	1.03	1.27	1.49
非流动负债	185,794	188,894	191,994	195,094	EBIT	15,135	22,115	25,261	27,731
长期借款	118,771	119,771	120,771	121,771	EBITDA	18,482	31,126	34,692	37,516
应付债券	51,327	53,327	55,327	57,327	毛利率(%)	15.89	17.69	17.77	17.78
租赁负债	3,045	3,145	3,245	3,345	归母净利率(%)	3.61	4.61	5.02	5.36
其他非流动负债	12,652	12,652	12,652	12,652	收入增长率(%)	(4.37)	15.90	13.40	9.80
负债合计	611,818	666,074	711,937	753,568	归母净利润增长率(%)	48.20	48.12	23.36	17.22
归属母公司股东权益	119,723	131,192	145,058	161,144					
少数股东权益	176,967	180,087	183,937	188,449					
所有者权益合计	296,690	311,280	328,995	349,593					
负债和股东权益	908,508	977,354	1,040,932	1,103,161					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31,431	34,103	37,882	53,190	每股净资产(元)	10.89	11.92	13.19	14.69
投资活动现金流	(12,241)	(27,462)	(24,735)	(23,541)	最新发行在外股份(百万股)	9,061	9,061	9,061	9,061
筹资活动现金流	(17,353)	(1,068)	(937)	(785)	ROIC(%)	1.97	2.60	2.96	3.23
现金净增加额	1,797	5,572	12,210	28,864	ROE-摊薄(%)	5.28	7.13	7.96	8.40
折旧和摊销	3,347	9,011	9,431	9,785	资产负债率(%)	67.34	68.15	68.39	68.31
资本开支	(6,584)	(3,709)	(2,944)	(3,486)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.65	9.22	7.47	6.37
营运资本变动	15,196	9,190	10,355	23,270	P/B (现价)	0.87	0.80	0.72	0.65

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>