

业绩快速上行，运营齐头并进

--2023 年年报点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报，公司 2023 年实现收入 1750.08 亿元，同比下降 4.37%；归母净利润 63.19 亿元，同比增长 48.20%；每股收益 0.65 元/股，每 10 股派 3.2 元现金。
- 业绩快速增长:** 2023 年公司实现营业收入 1750.08 亿元，同比下降 4.37%；归母净利润 63.19 亿元，同比增长 48.20%。公司业绩实现快速增长主要受到公司权益比例提升明显，少数股东损益占净利润比例由 2022 年的 53.13% 下降至 30.61%，由于公司近年来拿地趋向高权益拿地，少数股东损益占比因而下降。2023 年公司资产减值损失 22.76 亿元，较 2022 年降低 54.89%。盈利能力上，1) 毛利率下降，2023 年开发业务毛利率 17.08%，较 2022 年下降 3.98pct。主要受到结转产品的类型、体量、地区结构等因素影响；2) 2023 年销售费用率和管理费用率分别为 2.47%、1.36%，分别较 2022 年增加 0.24pct、0.09pct，主要是广告费增加等因素所致。
- 销售逆势微增:** 公司 2023 年实现销售面积 1223.41 万方，同比增长 2.49%，销售金额 2936.3 亿元，同比微增 0.35%，对应销售均价 24001.36 元/平米，同比下降 2.09%。销售规模跻身行业前五。上海、苏州、合肥、长沙、南通排名第一，在深圳、南京、温州、徐州等城市销售排名进入前三。公司坚持“区域聚焦”，“强心 30 城”签约销售额占比 91%，其中核心“6+10 城”占比 77%，聚焦成效显著。
- 拿地聚焦核心:** 2023 年公司累计新增 55 宗地块，总计容建面 590 万方，地价 1134 亿元，对应楼面价 19220 元/平米；公司需支付地价 867 亿元，对应的权益比例为 76.46%。按照权益地价/销售金额（全口径）计算得来的拿地力度为 29.53%。公司投资聚焦核心，在“强心 30 城”、“核心 6+10 城”的投资金额占比分别达到 99%、88%，其中四个一线城市占公司全部投资额的 51%。
- 财务严控杠杆:** 截至 2023 年末，公司剔除预收账款的资产负债率为 62.41%、净负债率 54.58%，严控杠杆；现金短债比 1.28，维持充裕现金。全年综合资金成本 3.47%，较年初降低 42bp。债务结构合理，1 年到期债务占全部融资规模的 20.10%。
- 资产运营齐头并进:** 资产运营业务实现收入 66.91 亿元（全口径），EBITDA33 亿元，报告期内，成熟项目的 EBITDA 回报率 6.24%，较 2022 年提高 0.45pct，1) 商业业态实现收入 14.48 亿元，在营项目 38 个，总经营建面 216 万方；在建及筹开项目 44 个，总经营建面 309 万方。公司的“海上世界”系、“招商花园城”系等产品以打造成为具有差异化竞争力的产品。运营上轻重结合，投资上坚持聚焦核心城市布局。2) 写字楼业态实现运营收入 12.60 亿元，EBITDA8.55 亿元，在营项目 32 个，总经营建面 128 万方；在建及筹开项目 10 个，总经营建面 81 万方。3) 产业园业态实现运营收入 12.77 亿元，EBITDA6.7 亿元，在营主要项目 30 个，总经营建面 226 万方，在建及筹建项目 5 个，规划经营建面 40 万方，布局国内核心一、二线城市 15 个。4) 长租公寓业态实现收入 10.88 亿元，EBITDA6.89 亿元，已开业项目 45 个，经营建面 115 万方，总房源数 2.95 万间，布局 19 个城市；期内在北京、上海、深圳、厦门等城市

招商蛇口(001979)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

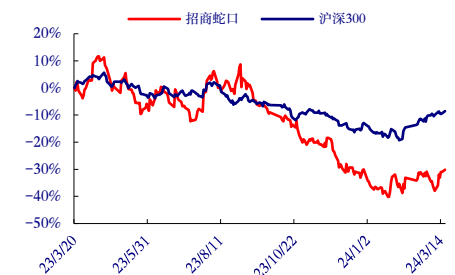
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-03-18

股票代码	001979
A 股收盘价(元)	9.52
上证指数	3,084.93
总股本万股	906,084
实际流通 A 股万股	773,793
流通 A 股市值(亿元)	737

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】招商蛇口点评_业绩双位数增长，销售面积稳步提高_2023 年三季报点评

的 7 个新项目开业。5) 酒店业态实现运营收入 10.62 亿元，布局 17 个城市和 2 个海外国家，已开业项目 18 个，经营建面 55 万方；期内在深圳、西安、琼海等城市共有 4 个国际品牌酒店开业。

- **投资建议：**公司财务严控杠杆维持充裕现金；业绩快速增长，权益比例提升明显；销售逆势微增，排名进入行业前 5，央企优势继续显现，拿地聚焦核心。考虑到公司 2023 年毛利率下降，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润至 81.05 亿元、94.48 亿元，预测 2026 年归母净利润为 107.43 亿元，对应 EPS 分别为 0.89 元/股、1.04 元/股、1.19 元/股，对应 PE 为 10.64X、9.13X、8.03X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房价大幅波动的风险、政策实施不及预期的风险、公司销售结算不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175007.56	189883.20	204314.32	218412.01
收入增长率%	-4.37	8.50	7.60	6.90
归母净利润(百万元)	6319.42	8105.39	9448.19	10743.49
利润增速%	48.20	28.26	16.57	13.71
毛利率%	15.89	16.35	16.66	17.09
摊薄 EPS(元)	0.70	0.89	1.04	1.19
PE	13.65	10.64	9.13	8.03
PB	0.72	0.67	0.63	0.58
PS	0.49	0.45	0.42	0.39

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

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	663959.88	693436.97	716562.62	741761.31	营业收入	175007.56	189883.20	204314.32	218412.01
现金	88289.51	72655.46	64348.26	83727.63	营业成本	147204.43	158833.58	170269.60	181081.72
应收账款	3474.22	3889.10	4183.90	4472.87	营业税金及附加	6155.44	7215.56	7763.94	8299.66
其它应收款	118430.46	133775.74	143934.83	153867.99	营业费用	4328.22	4519.12	4823.99	5252.20
预付账款	8957.26	9885.14	10596.87	11269.78	管理费用	2374.07	2503.73	2682.67	2903.51
存货	416702.14	441104.40	458631.98	452554.31	财务费用	912.22	1195.01	758.69	-28.16
其他	28106.28	32127.12	34866.78	35868.73	资产减值损失	-2275.69	-968.06	-822.13	-708.55
非流动资产	244548.62	273288.81	294186.38	313582.45	公允价值变动收益	38.28	139.81	155.90	0.00
长期投资	80141.65	93141.65	103141.65	112502.65	投资净收益	2480.64	3063.41	2814.54	3209.43
固定资产	11618.29	13986.16	15644.84	17380.45	营业利润	14182.44	17971.64	20318.75	23542.84
无形资产	1915.00	2273.26	2482.35	2757.80	营业外收入	277.93	361.31	397.44	417.32
其他	150873.68	163887.74	172917.54	180941.56	营业外支出	471.74	518.92	570.81	599.35
资产总计	908508.50	966725.78	1010749.00	1055343.76	利润总额	13988.63	17814.04	20145.39	23360.81
流动负债	426023.90	471603.85	499626.46	527673.37	所得税	4882.40	6234.91	6647.98	8012.96
短期借款	1378.96	1278.96	1578.96	1778.96	净利润	9106.23	11579.13	13497.41	15347.85
应付账款	60661.82	67490.47	72349.79	76944.00	少数股东损益	2786.81	3473.74	4049.22	4604.35
其他	363983.12	402834.42	425697.72	448950.42	归属母公司净利润	6319.42	8105.39	9448.19	10743.49
非流动负债	185794.32	186794.32	189294.32	190494.32	EBITDA	15923.28	21437.52	23124.29	25532.97
长期借款	118770.67	117970.67	119470.67	120670.67	EPS (元)	0.70	0.89	1.04	1.19
其他	67023.65	68823.65	69823.65	69823.65					
负债合计	611818.22	658398.17	688920.79	718167.70	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	176966.89	180440.63	184489.85	189094.20	营业收入	-4.37%	8.50%	7.60%	6.90%
归属母公司股东权益	119723.39	127886.98	137338.36	148081.86	营业利润	-7.67%	26.72%	13.06%	15.87%
负债和股东权益	908508.50	966725.78	1010749.00	1055343.76	归属母公司净利润	48.20%	28.26%	16.57%	13.71%
					毛利率	15.89%	16.35%	16.66%	17.09%
					净利率	3.61%	4.27%	4.62%	4.92%
					ROE	5.28%	6.34%	6.88%	7.26%
					ROIC	1.60%	2.36%	2.60%	2.76%
					资产负债率	67.34%	68.11%	68.16%	68.05%
					净负债比率	206.21%	213.54%	214.06%	212.99%
					流动比率	1.56	1.47	1.43	1.41
					速动比率	0.49	0.45	0.43	0.46
					总资产周转率	0.19	0.20	0.21	0.21
					应收帐款周转率	47.56	51.58	50.62	50.46
					应付帐款周转率	2.52	2.48	2.44	2.43
					每股收益	0.70	0.89	1.04	1.19
					每股经营现金	3.47	1.82	1.55	4.56
					每股净资产	13.21	14.11	15.16	16.34
					P/E	13.65	10.64	9.13	8.03
					P/B	0.72	0.67	0.63	0.58
					EV/EBITDA	13.30	10.65	10.35	8.67
					PS	0.49	0.45	0.42	0.39

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn