

归母净利润同比高增，高额分红彰显诚意

2024 年 03 月 21 日

► **事件：**2024 年 3 月 18 日，招商蛇口发布 2023 年年报，2023 年公司实现营业收入 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；经营性净现金流 314.3 亿元，同比增长 41.75%；基本每股收益 0.65 元/股，公司预计分红 28.99 亿元，占归母净利润 45.88%，即每 10 股派发现金红利 3.20 元；毛利率和净利率分别为 15.89%和 5.20%，其中开发业务毛利率 17.08%。

► **营收同比微降，归母净利润同比高增，计提、结转、降本三大因素助力业绩行稳致远：**2023 年公司开发结转面积 845 万方，同比-2.21%，实现营业收入 1750 亿元，较 2022 年同比减少 4.4%。公司利润总额同比下降 11.56%。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增长，主要由于 1) **计提减值损失减少**—2023 年公司资产减值损失同比-54.9%，信用减值损失同比-90.0%，二者合计较 2022 年同比减少 62.6%；2) **结转项目权益比例提升**—2023 年在公司净利润较 22 年同期微增 0.09%的基础上，少数股东损益同比大幅减少 20.47 亿元至 27.87 亿元，占净利润比例较 22 年同期下降 22.5 pct，仅为 30.60%。

► **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，截至 2023 年 12 月 31 日，公司全年签约销售面积 1223.41 万平方米、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，较去年同期上升 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%，其中核心“6+10 城”占比 77%，聚焦成效显著。全年获取 55 宗地块，总计容建面约 590 万方，总地价约 1134 亿元，其中一线城市投资额占比 51%。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。

► **投资建议：**公司作为具有低融资成本优势的央企，20-23 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 2024-2026 年营业收入达 1928.43 亿元/1980.41 亿元/2016.75 亿元，24-26 年 PB 倍数为 0.7/0.6/0.6。随着融资政策宽松、土储结构优化以及未来销售的企稳回升，我们认为公司在开发能力、土储质量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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	175,008	192,843	198,041	201,675
增长率 (%)	-4.4	10.2	2.7	1.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	6,319	9,311	10,916	11,944
增长率 (%)	48.2	47.3	17.2	9.4
每股收益 (元)	0.70	1.03	1.20	1.32
PE	13	9	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 3 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.41 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

研究助理 徐得尊

执业证书：S0100122080038

邮箱：xudezun@mszq.com

相关研究

1.招商蛇口 (001979.SZ) 2023 年三季报点评：归母净利润同比高增，投资聚焦保障业绩增长-2023/11/01

2.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	175,008	192,843	198,041	201,675
营业成本	147,204	151,413	156,074	159,961
营业税金及附加	6,155	8,869	8,166	8,228
销售费用	4,328	4,435	4,555	4,034
管理费用	2,374	2,543	2,600	2,017
研发费用	158	193	198	202
EBIT	12,576	24,508	25,759	26,754
财务费用	912	2,221	2,162	1,915
资产减值损失	-2,276	-4,409	-2,425	-1,657
投资收益	2,481	2,733	2,807	2,859
营业利润	14,182	20,611	23,979	26,040
营业外收支	-194	0	0	0
利润总额	13,989	20,611	23,979	26,040
所得税	4,882	7,194	8,249	8,828
净利润	9,106	13,417	15,730	17,212
归属于母公司净利润	6,319	9,311	10,916	11,944
EBITDA	15,923	28,084	29,792	31,252

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	88,290	146,097	168,282	192,841
应收账款及票据	3,500	2,959	3,255	3,536
预付款项	8,957	6,631	3,714	607
存货	416,702	390,935	383,684	372,138
其他流动资产	146,511	161,675	159,851	156,743
流动资产合计	663,960	708,298	718,786	725,866
长期股权投资	80,142	81,401	82,957	84,808
固定资产	11,618	14,863	16,994	19,144
无形资产	1,915	2,441	2,954	3,433
非流动资产合计	244,549	250,894	256,266	261,815
资产合计	908,508	959,191	975,052	987,681
短期借款	1,379	1,379	1,379	1,379
应付账款及票据	60,662	62,396	64,317	65,919
其他流动负债	363,983	402,208	404,382	402,844
流动负债合计	426,024	465,983	470,078	470,142
长期借款	118,771	118,771	118,771	118,771
其他长期负债	67,024	66,968	66,891	66,801
非流动负债合计	185,794	185,739	185,662	185,572
负债合计	611,818	651,722	655,740	655,714
股本	9,061	9,061	9,061	9,061
少数股东权益	176,967	181,073	185,887	191,154
股东权益合计	296,690	307,469	319,312	331,967
负债和股东权益合计	908,508	959,191	975,052	987,681

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.37	10.19	2.70	1.83
EBIT 增长率	-22.52	94.88	5.11	3.86
净利润增长率	48.20	47.34	17.24	9.42
盈利能力 (%)				
毛利率	15.89	21.48	21.19	20.68
净利润率	3.61	4.83	5.51	5.92
总资产收益率 ROA	0.70	0.97	1.12	1.21
净资产收益率 ROE	5.28	7.37	8.18	8.48
偿债能力				
流动比率	1.56	1.52	1.53	1.54
速动比率	0.49	0.61	0.65	0.69
现金比率	0.21	0.31	0.36	0.41
资产负债率 (%)	67.34	67.94	67.25	66.39
经营效率				
应收账款周转天数	7.25	8.00	8.00	8.00
存货周转天数	1,033.23	950.00	900.00	850.00
总资产周转率	0.19	0.21	0.20	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	1.03	1.20	1.32
每股净资产	13.21	13.95	14.73	15.54
每股经营现金流	3.47	8.19	4.34	4.74
每股股利	0.32	0.43	0.50	0.55
估值分析				
PE	13	9	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	13.24	7.50	7.07	6.74
股息收益率 (%)	3.40	4.56	5.34	5.85

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	9,106	13,417	15,730	17,212
折旧和摊销	3,347	3,576	4,032	4,499
营运资金变动	15,196	49,009	13,551	16,286
经营活动现金流	31,431	74,232	39,301	42,960
资本开支	-6,584	-5,321	-4,464	-4,744
投资	-6,916	-4,000	-4,000	-4,000
投资活动现金流	-12,241	-8,088	-7,457	-7,985
股权募资	23,391	0	0	0
债务募资	8,292	0	0	0
筹资活动现金流	-17,353	-8,337	-9,660	-10,416
现金净流量	1,797	57,808	22,184	24,559

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收到任何形式的补偿。

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