

招商蛇口 (001979.SZ) 销售同比下降环比回暖，一季度拿地节奏增强

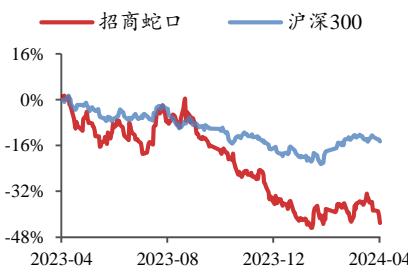
2024年04月10日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/10
当前股价(元)	8.39
一年最高最低(元)	15.50/8.03
总市值(亿元)	760.20
流通市值(亿元)	649.21
总股本(亿股)	90.61
流通股本(亿股)	77.38
近3个月换手率(%)	45.6

股价走势图



相关研究报告

《销售增长投资稳健，归母净利润同比高增—公司信息更新报告》
-2024.3.19

《全年销售增长投资积极，拿地权益比显著提升—公司信息更新报告》
-2024.1.11

《单月销售数据改善，融资成本保持行业较低水平—公司信息更新报告》
-2023.12.7

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（联系人）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790122080101

● 销售同比下降环比回暖，一季度拿地节奏增强，维持“买入”评级

招商蛇口发布2024年3月经营简报，受销售市场低迷影响，公司一季度销售有所下降。公司拿地聚焦核心城市，可售货源较充足，重组资产完成过户，定增募资顺利完成，看好未来市占率持续提升。我们维持盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为80.4、94.8、108.3亿元，EPS为0.89、1.05、1.20元，当前股价对应PE为9.5、8.0、7.0倍，维持“买入”评级。

● 单月销售同比下降环比回暖，一季度销售排名位居第五

2024年3月公司实现签约销售面积70.74万平方米，同比下降48.5%；实现签约销售金额191.56亿元，同比下降43.6%，环比提升112%，相比于前两月销售有所回暖。一季度公司累计实现签约销售面积166.59万平方米，同比下降45.4%；累计实现签约销售金额402.08亿元，同比下降44.4%，在克而瑞全口径销售榜单排名第五；累计销售均价24136元/平米，同比增长2.0%。

● 单月竞得南京地块，一季度拿地节奏增强

公司2024年投资策略是区域聚焦和城市深耕，关注强心30城，进一步聚焦核心10城。2024年3月公司获取南京市建邺区地块，计容建面6.56万方，总地价23.5亿元，权益地价12.0亿元，权益比例51%。1-3月公司获取4宗地块，分别位于上海、成都、合肥、南京四个核心一二线城市，计容建面47.7万方，总地价99.12亿元，同比提升9.2%，拿地金额权益比达85.3%（2023全年76.5%），拿地强度24.7%（2023全年38.6%）。

● 融资渠道畅通，负债结构稳健

公司2023全年新增公开市场融资324.3亿元，全年综合资金成本3.47%，较2023年初降低42BP。2024年一季度公司发行4笔超短融共47亿元，票面利率不超过2.52%，融资渠道畅通。截至2023年末，公司有息负债2124亿元，一年内到期的有息负债427亿元，占比20.1%，同比下降0.3个百分点；剔预负债率62.41%、净负债率54.58%、现金短债比为1.28，三道红线维持绿档。

● 风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	183,003	175,008	214,734	222,114	229,791
YOY(%)	13.9	-4.4	22.7	3.4	3.5
归母净利润(百万元)	4,264	6,319	8,042	9,475	10,834
YOY(%)	-58.9	48.2	27.3	17.8	14.3
毛利率(%)	19.3	15.9	17.3	18.1	19.5
净利率(%)	5.0	5.2	5.4	6.1	6.7
ROE(%)	3.2	3.1	3.8	4.2	4.7
EPS(摊薄/元)	0.47	0.70	0.89	1.05	1.20
P/E(倍)	17.8	12.0	9.5	8.0	7.0
P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	655187	663960	779716	689167	770629	营业收入	183003	175008	214734	222114	229791
现金	86243	88290	116724	118427	119492	营业成本	147775	147204	177495	181903	184898
应收票据及应收账款	3913	3500	4794	3980	5194	营业税金及附加	7785	6155	8482	8885	9421
其他应收款	126778	118430	169058	131605	180796	营业费用	4081	4328	5690	5886	6204
预付账款	3952	8957	11607	9142	10722	管理费用	2313	2374	2943	2958	3058
存货	411549	416702	449126	396936	424832	研发费用	125	158	154	168	176
其他流动资产	22753	28080	28407	29078	29593	财务费用	1960	912	1320	1447	1528
非流动资产	231284	244549	261083	274980	287960	资产减值损失	-5045	-2276	-2577	-1555	-1609
长期投资	74644	80142	87489	95182	103435	其他收益	361	206	255	269	273
固定资产	10820	11618	12774	12584	12451	公允价值变动收益	472	38	169	209	222
无形资产	1473	1984	2178	2403	2679	投资净收益	2017	2481	2241	2075	2075
其他非流动资产	144348	150805	158642	164811	169394	资产处置收益	6	-0	2	4	3
资产总计	886471	908508	1040799	964148	1058589	营业利润	15360	14182	17881	21204	24551
流动负债	423910	426024	530756	459191	578167	营业外收入	575	278	301	340	373
短期借款	1509	1379	1379	1379	22187	营业外支出	118	472	206	228	256
应付票据及应付账款	56245	60662	86443	61858	86439	利润总额	15817	13989	17977	21316	24669
其他流动负债	366156	363983	442934	395954	469541	所得税	6719	4882	6322	7780	9192
非流动负债	178121	185794	201698	186270	148801	净利润	9098	9106	11655	13536	15477
长期借款	160823	170098	187408	170077	132932	少数股东损益	4834	2787	3613	4061	4643
其他非流动负债	17299	15697	14290	16193	15870	归属母公司净利润	4264	6319	8042	9475	10834
负债合计	602031	611818	732454	645461	726968	EBITDA	26457	25609	25844	29352	33000
少数股东权益	182729	176967	180580	184640	189284	EPS(元)	0.47	0.70	0.89	1.05	1.20
股本	7739	9061	9061	9061	9061	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	10214	20448	20448	20448	20448	成长能力					
留存收益	65050	68608	76639	86314	97869	营业收入(%)	13.9	-4.4	22.7	3.4	3.5
归属母公司股东权益	101712	119723	127765	134046	142337	营业利润(%)	-32.5	-7.7	26.1	18.6	15.8
负债和股东权益	886471	908508	1040799	964148	1058589	归属于母公司净利润(%)	-58.9	48.2	27.3	17.8	14.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	19.3	15.9	17.3	18.1	19.5
						净利率(%)	5.0	5.2	5.4	6.1	6.7
						ROE(%)	3.2	3.1	3.8	4.2	4.7
						ROIC(%)	4.4	4.3	4.0	4.5	5.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	67.9	67.3	70.4	66.9	68.7
						净负债比率(%)	44.8	44.6	41.5	37.2	31.6
						流动比率	1.5	1.6	1.5	1.5	1.3
						速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	51.1	47.6	52.2	51.0	50.5
						应付账款周转率	2.6	2.5	2.4	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.70	0.89	1.05	1.20
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.45	3.47	2.42	3.21	3.55
						每股净资产(最新摊薄)	9.22	10.89	11.77	12.47	13.38
						估值比率					
						P/E	17.8	12.0	9.5	8.0	7.0
						P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	14.6	15.0	14.9	12.9	11.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn