

招商蛇口 (001979)

一季报点评：业绩高增，拿地积极

事件：

4月30日公司发布2024年一季度报告。一季度实现营业收入237.47亿元，同比增长58.22%；实现归母净利润3.32亿元，同比增长22.22%；实现扣非归母净利润2.92亿元，同比增长8%；毛利率14.50%，同比增长1.88个百分点。

► 营收与利润高增，毛利率逐步修复

公司2024年一季度实现营收237.47亿元，同比高增58.22%，主要系房地产开发业务结转规模增加所致。实现归母净利润3.32亿元，同比增长22.22%，增速低于营收主要是结转项目中公司权益占比下降导致，少数股东损益占净利润的比例为64.53%，2023年同期为35.85%。毛利率14.50%，同比增长1.88个百分点，主要系公司城市聚焦战略提高了结转项目利润率所致。

► 销售规模行业领先，绝对量仍然承压

受整体市场下行影响，叠加2023年同期基数较高，2024年1-3月，公司累计实现销售金额402.08亿元，同比下降44.36%；实现销售面积166.59万平方米，同比下降45.43%；销售均价为2.41万元/平方米，同比增长1.96%。根据中指院数据，公司销售面积、销售金额稳居前六名。

► 拿地节奏积极恢复，坚持深耕核心城市

根据中指院数据，2024年1-3月，公司累计权益拿地金额为65.49亿元，同比增长30.98%；累计权益拿地面积为34.96万平方米，同比增长34.46%；累计新增权益货值154.26亿元，同比增长36.86%。公司坚持聚焦核心城市，新增拿地项目主要集中在长三角地区，有望凭借优质项目带动盈利能力逐步提升。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为1920/2121/2294亿元，同比增速分别为9.72%/10.44%/8.19%，归母净利润分别为87.0/102.0/113.1亿元，同比增速分别为37.59%/17.34%/10.87%，EPS分别为0.96/1.13/1.25元/股，3年CAGR为21.41%。鉴于公司销售稳居行业前列，拿地积极，融资渠道通畅，参照可比公司估值，我们给予公司2024年15倍PE，目标价14.39元，维持“买入”评级。

风险提示：市场修复不及预期，政策调控不及预期，竣工节奏不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	183003	175008	192016	212071	229430
增长率(%)	13.92%	-4.37%	9.72%	10.44%	8.19%
EBITDA(百万元)	20638	18248	31795	36564	39791
归母净利润(百万元)	4264	6319	8695	10202	11311
增长率(%)	-58.89%	48.20%	37.59%	17.34%	10.87%
EPS(元/股)	0.47	0.70	0.96	1.13	1.25
市盈率(P/E)	18.4	12.4	9.0	7.7	6.9
市净率(P/B)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	18.2	20.0	9.9	8.4	7.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

行业： 房地产/房地产开发
 投资评级： 买入(维持)
 当前价格： 8.65元
 目标价格： 14.39元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	9,060.84/8,322.56
流通A股市值(百万元)	71,990.14
每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	67.71
一年内最高/最低(元)	15.16/7.45

股价相对走势



作者

分析师：杨灵修
 执业证书编号：S0590523010002
 邮箱：yanglx@glsc.com.cn

联系人：姜好幸
 邮箱：hxjiang@glsc.com.cn

相关报告

1、《招商蛇口(001979)：归母净利润逆势高增，财务结构维持稳健》2024.03.21
 2、《招商蛇口(001979)：业绩稳健，投资聚焦》2023.10.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼