

非金融公司|公司点评|招商蛇口 (001979)

营收基本持平，扣非净利润稳健



| 报告要点

2024年上半年,公司实现营业收入512.73亿元,同比微降0.33%;归母净利润为14.17亿元,同比下降34.17%。净利润大幅下滑主要因结转项目毛利率下降,以及去年同期股权投资收益较高。扣非后归母净利润为13.99亿元,同比微增0.45%。公司在2024H1实现销售金额1009.52亿元,同比减少39.3%,销售面积438.71万平方米,同比减少35.9%。公司财务稳健,三道红线均保持在“绿档”,综合融资成本降至3.25%,较年初下降22个基点。公司坚持城市聚焦战略,融资畅通,经营稳健,维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



杜昊旻



姜好幸

SAC: S0590524070006 SAC: S0590524070008

招商蛇口 (001979)

营收基本持平，扣非净利润稳健

行业： 房地产/房地产开发
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 9.23 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 9,060.84/8,322.54
 流通A股市值(百万元) 76,817.02
 每股净资产(元) 10.68
 资产负债率(%) 68.16
 一年内最高/最低(元) 14.54/7.45

股价相对走势



相关报告

1、《招商蛇口 (001979)：2024 年半年度业绩快报点评：营收持平，利润承压》2024.07.28
 2、《招商蛇口 (001979)：一季报点评：业绩高增，拿地积极》2024.05.08



扫码查看更多

事件

2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报，上半年实现营业收入 512.73 亿元，同比-0.33%；实现归母净利润 14.17 亿元，同比-34.17%；扣非后归母净利润为 13.99 亿元，同比+0.45%。

扣非利润稳健，投资收益减少

2024H1，公司实现营业收入 512.73 亿元，同比-0.33%；实现归母净利润 14.17 亿元，同比-34.17%。归母净利润大幅下滑，主要原因有：1) 上半年结转项目毛利率同比下降；2) 2023H1，博时蛇口产业园 REIT 购入公司光明科技园资产，带来股权投资收益 8.07 亿元，2024H1 无股权投资收益。2024H1，公司实现扣非后归母净利润为 13.99 亿元，同比+0.45%。

销售稳居头部，聚焦核心城市

2024H1，公司销售规模稳健行业前五，实现销售金额 1009.52 亿元，同比减少 39.3%，实现销售面积 438.71 万平方米，同比减少 35.9%。公司聚焦高能级城市，强心 30 城销售贡献占比达 91%，在深圳、西安、长沙等城市销售排名第一。拿地方面，公司坚持以销定投，上半年新增 7 宗地块，总建面 80.13 万平方米，总地价 146.14 亿元，拿地强度 14.5%。权益拿地金额为 99.97 亿元，权益占比 68.4%。

三道红线保持绿档，融资成本持续优化

公司财务稳健，上半年剔除预收款的资产负债率为 62.42%，净负债率为 59.17%，现金短债比为 1.63，三道红线均保持“绿档”。公司融资成本持续优化，截止 2024H1，公司综合融资成本为 3.25%，较年初下降 22BP。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 1920.16/2120.71/2294.30 亿元，同比分别+9.72%/+10.44%/+8.19%；归母净利润分别为 77.16/91.21/101.40 亿元，同比分别+22.10%/+18.21%/+11.17%。EPS 分别为 0.85/1.01/1.12 元/股，3 年 CAGR 为 17.1%。公司坚持城市聚焦战略，融资畅通，经营稳健，维持“买入”评级。

风险提示：政策落地不及预期；市场修复不及预期；市场竞争加剧。

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	29277	33795	36800
归母净利润(百万元)	4264	6319	7716	9121	10140
增长率(%)	-58.89%	48.20%	22.10%	18.21%	11.17%
EPS(元/股)	0.47	0.70	0.85	1.01	1.12
市盈率(P/E)	19.6	13.2	10.8	9.2	8.2
市净率(P/B)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	18.2	20.0	11.1	9.4	8.4

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

风险提示

1. 政策落地不及预期。政府制定的调控措施，由于执行和市场响应存在时滞，实际效果可能达不到预期。
2. 市场修复不及预期。若市场信心持续低迷并伴随经济增速放缓，房地产市场的交易观望情绪浓厚，成交量和价格的回升速度或低于预期。
3. 市场竞争加剧。目前重点城市新房市场竞争激烈，可能导致公司拿地成本提升，利润水平下滑。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	86243	88290	115624	113406	117139					
应收账款+票据	3913	3500	3963	4377	4735					
预付账款	3952	8957	9386	10366	11215					
存货	411549	416702	408217	424836	435427					
其他	149531	146511	162237	179115	193724					
流动资产合计	655187	663960	699426	732100	762240					
长期股权投资	74644	80142	81740	83338	84935					
固定资产	12948	14628	14547	15141	15946					
在建工程	810	973	1149	1074	800					
无形资产	1389	1915	1674	1461	1272					
其他非流动资产	141493	146890	151904	158559	165943					
非流动资产合计	231284	244549	251013	259573	268897					
资产总计	886471	908508	950440	991673	1031136					
短期借款	1509	1379	3000	5000	7000					
应付账款+票据	56245	60662	65482	71555	77006					
其他	366156	363983	409615	449631	484967					
流动负债合计	423910	426024	478097	526186	568973					
长期带息负债	163082	173142	153744	135946	120457					
长期应付款	3531	3062	3062	3062	3062					
其他	11508	9590	9590	9590	9590					
非流动负债合计	178121	185794	166396	148598	133110					
负债合计	602031	611818	644493	674784	702083					
少数股东权益	182729	176967	181798	187508	193856					
股本	7739	9061	9061	9061	9061					
资本公积	10214	20448	20448	20448	20448					
留存收益	83759	90215	94641	99872	105689					
股东权益合计	284440	296690	305947	316889	329054					
负债和股东权益总计	886471	908508	950440	991673	1031136					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	9098	9106	12547	14831	16488					
折旧摊销	2861	3347	9029	9958	10314					
财务费用	1960	912	351	316	338					
存货减少(增加为“-”)	6087	-5153	8485	-16619	-10591					
营运资金变动	3998	15196	42320	11197	14380					
其它	-1831	8022	-10068	15032	9004					
经营活动现金流	22174	31431	62664	34716	39934					
资本支出	-6225	-8978	-13900	-16920	-18040					
长期投资	-8699	-8556	0	0	0					
其他	4910	5293	-11	-11	-11					
投资活动现金流	-10014	-12241	-13911	-16931	-18051					
债权融资	24845	9931	-17777	-15798	-13488					
股权融资	-184	1322	0	0	0					
其他	-30536	-28605	-3641	-4205	-4662					
筹资活动现金流	-5874	-17353	-21419	-20003	-18150					
现金净增加额	6472	1797	27334	-2218	3733					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	183003	175008	192016	212071	229430					
营业成本	147775	147204	153907	168181	180993					
营业税金及附加	7785	6155	8831	9753	10552					
营业费用	4081	4328	4570	5047	5460					
管理费用	2438	2532	2680	2960	3202					
财务费用	1960	912	351	316	338					
资产减值损失	-5045	-2276	-3948	-4360	-4717					
公允价值变动收益	472	38	0	0	0					
投资净收益	2017	2481	2742	2742	2742					
其他	-1047	64	-691	-792	-879					
营业利润	15360	14182	19780	23403	26030					
营业外净收益	457	-194	117	117	117					
利润总额	15817	13989	19897	23521	26148					
所得税	6719	4882	7351	8689	9660					
净利润	9098	9106	12547	14831	16488					
少数股东损益	4834	2787	4831	5710	6348					
归属于母公司净利润	4264	6319	7716	9121	10140					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	13.92%	-4.37%	9.72%	10.44%	8.19%
EBIT	-28.46%	-16.18%	35.89%	17.72%	11.11%
EBITDA	-23.67%	-11.58%	60.44%	15.43%	8.89%
归属于母公司净利润	-58.89%	48.20%	22.10%	18.21%	11.17%
获利能力					
毛利率	19.25%	15.89%	19.85%	20.70%	21.11%
净利率	4.97%	5.20%	6.53%	6.99%	7.19%
ROE	4.19%	5.28%	6.22%	7.05%	7.50%
ROIC	2.76%	2.46%	3.19%	4.11%	4.57%
偿债能力					
资产负债率	67.91%	67.34%	67.81%	68.05%	68.09%
流动比率	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
应收账款周转率	47.1	50.4	48.8	48.8	48.8
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标(元)					
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1
每股经营现金流	2.4	3.5	6.9	3.8	4.4
每股净资产	9.2	10.9	11.4	12.0	12.6
估值比率					
市盈率	19.6	13.2	10.8	9.2	8.2
市净率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	18.2	20.0	11.1	9.4	8.4
EV/EBIT	21.1	24.5	16.0	13.3	11.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

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，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；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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