

招商蛇口(001979.SZ)

销售结构优化，财务状况稳健

推荐 (维持)

股价:9.23元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cmsk1979.com
大股东/持股	招商局集团有限公司/50.84%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	9,061
流通A股(百万股)	8,323
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	836
流通A股市值(亿元)	768
每股净资产(元)	10.68
资产负债率(%)	68.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)*季报点评*业绩逆势增长，投资持续聚焦*推荐20240430

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报，上半年实现营业收入512.7亿元，同比下降0.3%，归母净利润14.2亿元，同比下降34.2%，与业绩快报一致。

平安观点:

- 毛利率下降及投资收益减少致业绩承压:** 2024年上半年公司实现营业收入512.7亿元，同比下降0.3%，归母净利润14.2亿元，同比下降34.2%，归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降4.3个百分点至12%；2) 投资收益同比减少3.5亿元。
- 销售结构持续优化，强化投资管控:** 2024年上半年公司销售面积438.7万平方米，同比下降35.9%，销售金额1009.5亿元，同比下降39.3%，销售规模稳居行业前五。销售权益比65%，同比提升9个百分点。高能级核心城市市场地位持续巩固，强心30城销售业绩贡献占比91%，核心10城销售业绩贡献占比66%，同比去年提升2个百分点；新推盘项目首开当日去化率同比提升17个百分点。上半年公司获取7宗地块，总计容建筑面积80.1万平方米，总地价146.1亿元，公司需支付地价100亿元，在“核心10城”投资金额占比达86%；获取代建项目26个，合计新增管理面积178万平方米；获取4个轻资产管理输出项目，涉及产业、公寓、办公等业态，合计新增管理面积16.3万平方米。
- 财务状况稳健，“三道红线”维持绿档:** 2024年上半年末公司剔除预收账款的资产负债率62.4%、净负债率59.2%、现金短债比1.63倍。在满足“三道红线”同时，公司采取稳杠杆和优结构融资策略，期末银行融资占比达64.6%，一年内到期有息债务占比仅16.7%，较2023年末降低3.3个百分点。期内新增融资成本3.01%，期末综合资金成本3.25%，较年初降低22个BP。

- 投资建议:** 考虑公司盈利能力下行超出预期，下调公司2024-2026年

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	183,003	175,008	183,758	189,271	193,056
YOY(%)	13.9	-4.4	5.0	3.0	2.0
净利润(百万元)	4,264	6,319	6,510	6,639	6,942
YOY(%)	-58.9	48.2	3.0	2.0	4.6
毛利率(%)	19.3	15.9	12.0	11.9	12.2
净利率(%)	2.3	3.6	3.5	3.5	3.6
ROE(%)	4.2	5.3	5.3	5.2	5.3
EPS(摊薄/元)	0.47	0.70	0.72	0.73	0.77
P/E(倍)	19.6	13.2	12.8	12.6	12.0
P/B(倍)	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8

EPS预测至0.72元（原为0.81元）、0.73元（原为0.88元）、0.77元（原为0.97元），当前股价对应PE分别为12.8倍、12.6倍、12.0倍。公司财务状况稳健，投资积极聚焦，销售结构优化，有望以优质资产助力未来发展，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险：若后续购房者信心不足、楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，拿地难度提升或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力修复缓慢、持续减值等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	663960	695538	687950	679392
现金	88290	84886	80865	84905
应收票据及应收账款	3500	3792	3906	3984
其他应收款	118430	129475	133359	136026
预付账款	8957	8982	9252	9437
存货	416702	442590	434000	417953
其他流动资产	28080	25812	26567	27086
非流动资产	244549	226106	207641	189669
长期投资	80142	81740	83338	84935
固定资产	14628	12473	10293	8087
无形资产	1915	1605	1294	980
其他非流动资产	147864	130288	112716	95666
资产总计	908508	921644	895591	869061
流动负债	426024	482960	497820	506640
短期借款	1379	0	0	0
应付票据及应付账款	60662	68801	70945	72118
其他流动负债	363983	414159	426875	434522
非流动负债	185794	136632	90251	49074
长期借款	173142	123980	77599	36422
其他非流动负债	12652	12652	12652	12652
负债合计	611818	619592	588071	555714
少数股东权益	176967	178594	180254	182100
股本	9061	9061	9061	9061
资本公积	20448	20448	20448	20448
留存收益	90215	93949	97757	101739
归属母公司股东权益	119723	123458	127266	131248
负债和股东权益	908508	921644	895591	869061

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31043	49649	45138	48200
净利润	9106	8137	8299	8788
折旧摊销	2959	20036	20063	19569
财务费用	912	932	998	1075
投资损失	-2481	-2742	-2742	-2742
营运资金变动	15196	23334	18427	21418
其他经营现金流	5350	-48	92	92
投资活动现金流	-12241	1197	1052	1052
资本支出	8978	0	-0	0
长期投资	-8556	0	0	0
其他投资现金流	-12663	1197	1052	1052
筹资活动现金流	-17353	-54249	-50210	-45212
短期借款	-130	-1379	0	0
长期借款	10060	-49162	-46381	-41177
其他筹资现金流	-27283	-3708	-3829	-4035
现金净增加额	1409	-3403	-4021	4040

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	175008	183758	189271	193056
营业成本	147204	161707	166747	169503
税金及附加	6155	6463	6657	6790
营业费用	4328	4373	4505	4595
管理费用	2374	2423	2496	2546
研发费用	158	141	146	149
财务费用	912	932	998	1075
资产减值损失	-2276	-1286	-568	-579
信用减值损失	-142	0	0	0
其他收益	206	273	273	273
公允价值变动收益	38	1000	1000	1000
投资净收益	2481	2742	2742	2742
资产处置收益	-0	4	4	4
营业利润	14182	10451	11173	11839
营业外收入	278	352	352	352
营业外支出	472	235	235	235
利润总额	13989	10568	11291	11956
所得税	4882	2431	2992	3168
净利润	9106	8137	8299	8788
少数股东损益	2787	1627	1660	1845
归属母公司净利润	6319	6510	6639	6942
EBITDA	17860	31536	32352	32600
EPS (元)	0.70	0.72	0.73	0.77

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-4.4	5.0	3.0	2.0
营业利润(%)	-7.7	-26.3	6.9	6.0
归属于母公司净利润(%)	48.2	3.0	2.0	4.6
获利能力				
毛利率(%)	15.9	12.0	11.9	12.2
净利率(%)	3.6	3.5	3.5	3.6
ROE(%)	5.3	5.3	5.2	5.3
ROIC(%)	2.6	2.0	2.3	2.7
偿债能力				
资产负债率(%)	67.3	67.2	65.7	63.9
净负债比率(%)	29.1	12.9	-1.1	-15.5
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	50.4	48.8	48.8	48.8
应付账款周转率	2.43	2.35	2.35	2.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.72	0.73	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	5.48	4.98	5.32
每股净资产(最新摊薄)	10.89	11.30	11.72	12.16
估值比率				
P/E	13.2	12.8	12.6	12.0
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	20	10	9	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层