



## 资产运营稳步增长，投资聚焦核心城市

—— 2024 年半年报点评

2024 年 8 月 31 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 512.73 亿元，同比下降 0.33%，归母净利润 14.17 亿元，同比下降 34.17%，EPS 为 0.11 元/股，同比下降 50%。
- 毛利率下滑影响归母净利润：**公司 2024 年 H1 收入 512.73 亿元，同比下降 0.33%，主要由于开发业务的房地产项目平均结转单价下降，开发业务营收同比下降。归母净利润下滑幅度高于营收，主要有如下原因。1) 2024 年 H1 毛利率为 11.98%，较去年同期下滑 4.28pct；分业务看，开发业务主要受到结转产品、体量、地区结构等因素影响，毛利率下滑 5.58pc；分地区看，华北、江南、华西、华南区域的毛利率分别下滑 16.94pct、4.94pct、3.56pct、9.27pct，华东区域的毛利率提高 4.66pct。2) 投资收益同比下滑 24.02%，主要由于转让子公司股权投资收益同比减少。从权益比例看，2024 年 H1 公司的少数股东损益占比为 76.73%，较去年同期提升 20.10pct。从费用管控看，2024 年 H1 公司的销售费用率、管理费用率分别为 2.68pct、1.51pct，分别较去年提高 0.17pct、0.21pct，销售费用率上行或由于销售佣金代理费同比提升。
- 销售稳居行业前五：**2024 年 H1 公司实现销售面积 438.71 万方，同比下降 35.86%；销售金额 1009.52 亿元，同比下降 39.34%；对应销售均价 23011 元/平方米，同比下滑 5.44%。销售规模稳居行业前五。上半年销售权益比为 65%，同比提升 9pct。公司聚焦核心城市，强心 30 城销售业绩贡献占比 91%。从城市看，公司在全国 12 个城市进入当地流量销售金额 TOP5，其中深圳、西安、长沙、合肥、南通排名当地 TOP1。
- 投资聚焦核心：**2024 年 H1 公司新增 7 宗地块，建面 80.13 万方，总地价 146.14 亿元，对应的拿地力度为 14.48%；楼面价为 18238 元/平方米。公司在“核心 10 城”的投资金额占比达 86%，公司 2024 年 H1 对应的地售比为 79.26%，维持高质量拿地。公司新增项目多元化，2024 年 H1 获取代建项目 26 个，对应新增管理面积 178 万方；获取轻资产管理输出项目 4 个，对应新增管理面积 16.3 万方，业态包括产业、公寓、办公等。
- 资产运营稳步向前：**公司实现全口径资产运营收入 36 亿元，同比上涨 15%，EBITDA 为 18.95 亿元，同比上涨 14%。从投资回报看，公司开业三年以上稳定期项目 EBITDA 回报率为 6.34%，同比上升 0.2pct。1) 产业园布局核心 17 个城市：2024 年 H1 共实现运营收入 5.72 亿元，开业三年以上项目出租率 88%；管理范围内产业园在营主要项目 34 个，总经营建面 252 万方，在建及筹备项目规划经营建面 66 万方。2) 集中商业强运营：2024 年 H1 供实现运营收入 8.38 亿元，开业三年以上项目出租率 90%；管理范围内在营项目 38 个，总经营建面 215 万方，在建及筹开项目总经营建面 296 万方。3) 长租公寓：2024 年 H1 实现运营收入 6.29 亿元，开业 1 年以上公寓出租率达 90%；2024 年 H1 在深圳、上海、杭州、合肥等城市新开业 7 个项目，新增房间 2898 个；截至 2024 年 H1 末，公司布局 19 个城市，已开业项目经营建面 133 万

### 招商蛇口 (股票代码: 001979)

推荐 维持评级

### 分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070001

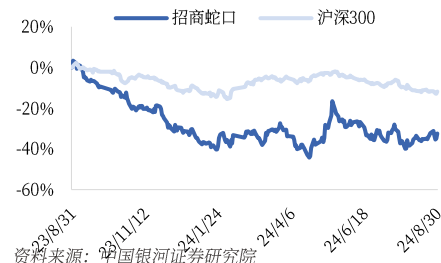
### 市场数据

2024-8-30

股票代码	001979
A 股收盘价(元)	9.23
上证指数	2842.21
总股本(万股)	906084
实际流通 A 股(万股)	832256
流通 A 股市值(亿元)	768

### 相对沪深 300 表现图

2024-8-30



### 相关研究

- 【银河地产】公司点评\_招商蛇口\_营收快速提升, 投资聚焦核心\_2024 年一季报点评
- 【银河地产】业绩快速上行, 运营齐头并进\_招商蛇口 2023 年年报点评
- 【银河地产】业绩双位数增长, 销售面积稳步提高\_招商蛇口 2023 年三季报点评

方，房源 3.24 万间，建设期项目规划建面 83 万方。公司以两个优质资产作为基础资产开展基础设施公募 REITs 申报发行工作。4) 写字楼和酒店：2024 年 H1 公司写字楼实现 6.5 亿元收入，开业三年以上项目出租率 80%；酒店实现运营收入 4.96 亿元，报告期新开业酒店 1 个，新增客房数 133 间。

- **财务稳健：**严控杠杆，截至 2024 年 H1 末，公司剔除预收账款的资产负债率 62.42%，净负债率 59.17%。现金充裕，截至 2024 年 H1 末，公司在 5% 手现金 648.34 亿元，现金短债比 1.63。债务结构健康，一年内到期有息债务占比 16.7%，较 2024 年末下降 3.34pct。融资成本降低，2024 年 H1 新增融资成本 3.01%，截至 2024 年 H1 末综合资金 3.25%，较年初降低 22bp。
- **投资建议：**2024 年上半年公司营收小幅下滑，受到行业整体承压的影响，毛利下滑。开发业务上，销售稳居行业前五，投资聚焦核心城市；资产经营上，产业园、商业等业务精细运营。财务稳健，严控杠杆，债务结构健康。根据行业整体情况，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 67.18 亿元、77.05 亿元、83.79 亿元，对应 EPS 为 0.74 元/股、0.85 元/股、0.92 元/股，对应 PE 为 12.45X、10.85X、9.98X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险、运营业务不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175007.56	185035.49	199098.19	208834.09
收入增长率%	-4.37	5.73	7.60	4.89
归母净利润(百万元)	6319.42	6717.54	7704.85	8379.28
利润增速%	48.20	6.30	14.70	8.75
毛利率%	15.89	14.98	14.97	14.99
摊薄 EPS(元)	0.70	0.74	0.85	0.92
PE	13.23	12.45	10.85	9.98
PB	0.70	0.68	0.64	0.60
PS	0.48	0.45	0.42	0.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	663959.88	676360.59	706980.37	727791.26
现金	88289.51	85250.48	80061.39	85794.87
应收账款	3474.22	3789.74	4076.98	4276.54
其它应收款	118430.46	130360.07	140259.57	147119.44
预付账款	8957.26	9790.78	10535.86	11048.96
存货	416702.14	415043.08	437180.51	443684.04
其他	28106.28	32126.44	34866.05	35867.40
非流动资产	244548.62	274475.72	288373.29	301208.36
长期投资	80141.65	93141.65	96141.65	98941.65
固定资产	11618.29	13986.16	15644.84	17380.45
无形资产	1915.00	2273.26	2482.35	2757.80
其他	150873.68	165074.65	174104.45	182128.47
资产总计	908508.50	950836.31	995353.66	1028999.62
流动负债	426023.90	461378.25	492353.94	512829.50
短期借款	1378.96	1278.96	1578.96	1778.96
应付账款	60661.82	66846.22	71933.21	75436.36
其他	363983.12	393253.08	418841.77	435614.18
非流动负债	185794.32	187398.66	189898.66	191098.66
长期借款	118770.67	117970.67	119470.67	120670.67
其他	67023.65	69427.99	70427.99	70427.99
负债合计	611818.22	648776.91	682252.60	703928.16
少数股东权益	176966.89	179845.83	183179.45	186770.57
归属母公司股东权益	119723.39	122213.56	129921.61	138300.89
负债和股东权益	908508.50	950836.31	995353.66	1028999.62

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	31430.98	37079.53	10250.51	21246.68
净利润	9106.23	9596.48	11038.46	11970.40
折旧摊销	3347.33	2428.47	2220.20	2200.32
财务费用	1968.26	3960.80	4011.80	4058.80
投资损失	-2480.64	-2985.20	-2742.69	-3068.69
营运资金变动	15195.76	23612.13	-5123.19	5198.16
其它	4294.04	466.86	845.91	887.68
投资活动现金流	-12241.03	-29772.34	-14227.80	-12854.39
资本支出	-6583.93	-5855.61	-4899.63	-5114.08
长期投资	-6915.78	-26206.38	-12085.00	-10809.00
其他	1258.68	2289.66	2756.83	3068.69
筹资活动现金流	-17352.77	-10279.73	-1211.80	-2658.80
短期借款	-129.74	-100.00	300.00	200.00
长期借款	-2302.87	-800.00	1500.00	1200.00
其他	-14920.16	-9379.73	-3011.80	-4058.80
现金净增加额	1797.36	-3039.03	-5189.09	5733.48

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	175007.56	185035.49	199098.19	208834.09
营业成本	147204.43	157317.38	169289.23	177533.62
营业税金及附加	6155.44	7031.35	7565.73	7935.70
营业费用	4328.22	4403.75	4700.83	5021.88
管理费用	2374.07	2439.81	2614.18	2776.19
财务费用	912.22	1195.01	506.79	-342.43
资产减值损失	-2275.69	-968.06	-822.13	-708.55
公允价值变动收益	38.28	139.81	155.90	0.00
投资净收益	2480.64	2985.20	2742.69	3068.69
营业利润	14182.44	14921.42	16648.68	18402.07
营业外收入	277.93	361.31	397.44	417.32
营业外支出	471.74	518.92	570.81	599.35
利润总额	13988.63	14763.82	16475.32	18220.04
所得税	4882.40	5167.34	5436.85	6249.63
净利润	9106.23	9596.48	11038.46	11970.40
少数股东损益	2786.81	2878.94	3333.62	3591.12
归属母公司净利润	6319.42	6717.54	7704.85	8379.28
EBITDA	15923.28	18387.30	19202.31	20077.93
EPS (元)	0.70	0.74	0.85	0.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-4.37%	5.73%	7.60%	4.89%
营业利润	-7.67%	5.21%	11.58%	10.53%
归属母公司净利润	48.20%	6.30%	14.70%	8.75%
毛利率	15.89%	14.98%	14.97%	14.99%
净利率	3.61%	3.63%	3.87%	4.01%
ROE	5.28%	5.50%	5.93%	6.06%
ROIC	1.60%	2.02%	2.16%	2.17%
资产负债率	67.34%	68.23%	68.54%	68.41%
净负债比率	42.30%	41.66%	42.74%	39.83%
流动比率	1.56	1.47	1.44	1.42
速动比率	0.49	0.48	0.46	0.46
总资产周转率	0.19	0.20	0.20	0.21
应收账款周转率	47.56	50.95	50.62	50.00
应付账款周转率	2.52	2.47	2.44	2.41
每股收益	0.70	0.74	0.85	0.92
每股经营现金	3.47	4.09	1.13	2.34
每股净资产	13.21	13.49	14.34	15.26
P/E	13.23	12.45	10.85	9.98
P/B	0.70	0.68	0.64	0.60
EV/EBITDA	13.30	11.39	11.32	10.61
P/S	0.48	0.45	0.42	0.40

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn