

招商蛇口(001979.SZ)

销售稳居前列，投资强度增加

推荐 (维持)

股价:11.29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)	1,023
流通A股市值(亿元)	940
每股净资产(元)	10.79
资产负债率(%)	68.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】招商蛇口(001979.SZ)*半年报点评*
销售结构优化，财务状况稳健*推荐20240901

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年三季报，前三季度实现营业收入780.1亿元，同比增长2.9%，归母净利润26亿元，同比下降31%。

平安观点:

- 收入利润阶段承压：**2024年前三季度公司实现营业收入780.1亿元，同比增长2.9%，归母净利润26亿元，同比下降31%，归母净利润增速低于营收主要因毛利率同比下降8.3个百分点至10%。前三季度公司投资收益同比增加21亿元，少数股东损益占比同比下降7.8个百分点至23.9%。
- 销售稳居行业前列，投资强度边际提升：**2024年前三季度公司销售面积642.4万平米，同比下降30%，销售金额1451.7亿元，同比下降35.9%；根据克而瑞中国房地产企业销售TOP100排行榜披露，公司销售额稳居行业前五。前三季度新增土储建面140万平米，总地价289亿元，公司需支付地价209亿元，权益比72.3%；拿地销售面积比21.8%、拿地销售金额比19.9%，较上半年（18.3%、14.5%）提升。10月17日公司董事会审议通过以集中竞价交易方式回购公司股份方案议案，回购价格不超过15.68元/股，回购金额不低于3.51亿元、不超过7.02亿元，后续回购方案需提交公司股东大会，自股东大会审议通过之日起12个月内实施。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2024-2026年EPS为0.72元、0.73元、0.77元，当前股价对应PE分别为15.7倍、15.4倍、14.7倍。公司财务状况稳健，投资积极聚焦，土储结构优化，有望以优质资产助力未来发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 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) 房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获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。

	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)	24.0	16.2	15.7	15.4	14.7
P/B(倍)	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	663960	698141	689970	681129
现金	88290	18376	18927	19306
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	511703	497958	485290
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	924247	897610	870798
流动负债	426024	485563	499840	508377
短期借款	1379	2603	2020	1737
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	622195	590091	557451
少数股东权益	176967	178594	180254	182099
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	924247	897610	870798

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	-19464	50293	44821
净利润	9106	8137	8298	8788
折旧摊销	2959	20036	20063	19569
财务费用	912	932	999	1075
投资损失	-2481	-2742	-2742	-2742
营运资金变动	15196	-45779	23582	18039
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	-51646	-50793	-45495
短期借款	-130	1224	-583	-283
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	-69914	551	379

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	999	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	11290	11956
所得税	4882	2431	2992	3168
净利润	9106	8137	8298	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	1.9	2.3
偿债能力				
资产负债率(%)	67.3	67.3	65.7	64.0
净负债比率(%)	29.1	35.8	19.7	6.0
流动比率	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.3	0.3	0.3
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	-2.15	5.55	4.95
每股净资产(最新摊薄)	10.89	11.30	11.72	12.16
估值比率				
P/E	16.2	15.7	15.4	14.7
P/B	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	20	13	11	10

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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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