

招商蛇口 (001979)

2024 年报点评: 销售排名稳固, 积极回购注销

买入 (维持)

2025 年 03 月 18 日

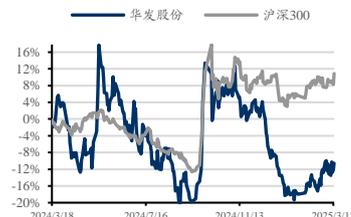
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	175008	178948	195411	209676	222885
同比 (%)	(4.37)	2.25	9.20	7.30	6.30
归母净利润 (百万元)	6319	4039	4173	4350	4873
同比 (%)	48.20	(36.09)	3.33	4.23	12.03
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	0.45	0.46	0.48	0.54
P/E (现价&最新摊薄)	13.91	21.76	21.06	20.21	18.04

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 1789.5 亿元, 同比增长 2.3%; 归母净利润 40.4 亿元, 同比下降 36.1%。
- **结转带动营收小幅增长, 毛利下滑计提减值拖累业绩。** 2024 年受益于结转规模增长, 公司营业收入同比提升 2.3%。营业收入小幅增长而归母净利润下滑幅度较大的原因为: 1) 房地产开发业务毛利率下滑 1.5pct 至 15.6%; 2) 信用减值损失及资产减值损失分别同比增长 994.9%、97.0% 至 15.5 亿元、44.8 亿元。
- **销售跻身行业前五, 坚持核心城市深耕策略。** 2024 年签约销售面积 935.9 万平方米, 签约销售金额 2193.0 亿元, 销售排名稳居行业 TOP5 梯队, 在行业下行周期中展现出较强的韧性。公司坚持核心城市深耕策略, 在西安、长沙、合肥、南通、徐州销售金额位居首位, 在上海、深圳、苏州、成都、厦门等城市销售排名位居前五。此外, 2024 年公司打造多个优质标杆项目, 20 余个项目首开去化率领先竞品 25%。
- **投资聚焦核心城市, 一线城市投资占比近六成。** 2024 年公司获取 26 宗地块, 总计容建面约 225 万平方米, 拿地金额约 486 亿元, 投资强度同比下降 16.5pct 至 22.2%, 权益地价约 335 亿元, 权益比例为 68.9%。公司坚持以销定产、聚焦核心城市的投资策略, 2024 年公司在“核心 10 城”的投资金额占比达 90%, 其中在一线城市的投资占比为 59%, 优质的土地资源获取有助于公司未来销售规模的稳健增长。
- **融资优势明显, 积极回购彰显信心。** 2024 年公司进一步压降融资成本, 综合资金成本较年初下降 48bp 至 2.99%, 融资成本处于行业低位, 融资优势明显, 全年新增公开市场融资 154.6 亿元, 票面利率均为同期同行业最低水平。2024 年 10 月公司公告拟以集中竞价交易方式在 12 个月内回购公司 3.51-7.02 亿元股份, 用于注销并减少注册资本, 回购价格不超过 15.7 元/股。截至 2025 年 2 月 28 日, 公司已支付 1.4 亿元用于回购股份, 积极回购彰显公司对于自身经营以及后续发展的信心。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到近年来房地产市场下行, 公司毛利率水平或受到影响, 同时考虑计提减值因素, 下调其 2025/2026 年归母净利润至 41.7/43.5 亿元 (前值为 115.5/135.3 亿元), 2027 年归母净利润为 48.7 亿元, 对应 EPS 为 0.46/0.48/0.54 元, 对应 PE 分别为 21.1X/20.2X/18.0X。公司作为地产龙头央企, 销售稳健富有韧性、跻身行业前五, 投资聚焦高能级城市, 我们看好公司中长期发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 毛利率修复不及预期; 市场景气度恢复不及预期。

市场数据

收盘价(元)	5.80
一年最低/最高价	5.06/8.09
市净率(倍)	0.81
流通 A 股市值(百万元)	14,913.20
总市值(百万元)	15,962.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.17
资产负债率(% ,LF)	70.26
总股本(百万股)	2,752.15
流通 A 股(百万股)	2,571.24

相关研究

《招商蛇口(001979): 2023 年报点评: 净利润重新恢复增长, 高比例分红回馈股东》

2024-03-19

《招商蛇口(001979): 2023 年三季度报点评: Q3 利润率企稳回升, 投拓聚焦核心城市》

2023-10-30

华发股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	614,166	680,511	736,316	770,793	营业总收入	178,948	195,411	209,676	222,885
货币资金及交易性金融资产	100,352	137,591	184,299	234,577	营业成本(含金融类)	152,812	165,415	176,966	187,736
经营性应收款项	8,140	9,128	9,512	8,043	税金及附加	6,930	7,230	7,779	8,715
存货	369,183	377,374	373,961	360,558	销售费用	4,014	4,690	5,095	5,606
合同资产	69	25	36	51	管理费用	2,103	2,540	2,726	3,343
其他流动资产	136,422	156,393	168,507	167,564	研发费用	129	176	189	201
非流动资产	246,143	237,259	227,241	216,796	财务费用	1,943	3,160	2,550	1,750
长期股权投资	76,504	76,504	76,504	76,504	加:其他收益	128	137	147	156
固定资产及使用权资产	13,632	14,009	14,253	14,128	投资净收益	3,892	3,322	3,564	3,789
在建工程	824	750	661	579	公允价值变动	(36)	0	0	0
无形资产	1,821	1,960	2,131	2,193	减值损失	(6,034)	(6,000)	(4,970)	(3,425)
商誉	1,854	1,854	1,854	1,854	资产处置收益	34	14	18	26
长期待摊费用	1,011	1,011	1,011	1,011	营业利润	9,000	9,673	13,131	16,081
其他非流动资产	150,497	141,172	130,827	120,528	营业外净收支	89	50	50	50
资产总计	860,309	917,770	963,557	987,589	利润总额	9,090	9,723	13,181	16,131
流动负债	386,308	436,932	474,254	488,748	减:所得税	4,901	4,084	5,931	7,581
短期借款及一年内到期的非流动负债	52,406	53,027	53,648	54,269	净利润	4,189	5,639	7,249	8,549
经营性应付款项	53,389	53,611	62,279	60,845	减:少数股东损益	150	1,466	2,900	3,676
合同负债	141,952	191,503	205,482	218,428	归属母公司净利润	4,039	4,173	4,350	4,873
其他流动负债	138,561	138,791	152,844	155,207	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.46	0.48	0.54
非流动负债	187,256	190,356	193,456	196,556	EBIT	7,962	12,883	15,731	17,881
长期借款	125,777	126,777	127,777	128,777	EBITDA	11,611	22,416	26,783	29,150
应付债券	46,900	48,900	50,900	52,900	毛利率(%)	14.61	15.35	15.60	15.77
租赁负债	2,391	2,491	2,591	2,691	归母净利率(%)	2.26	2.14	2.07	2.19
其他非流动负债	12,187	12,187	12,187	12,187	收入增长率(%)	2.25	9.20	7.30	6.30
负债合计	573,564	627,287	667,709	685,304	归母净利润增长率(%)	(36.09)	3.33	4.23	12.03
归属母公司股东权益	111,007	113,279	115,743	118,505					
少数股东权益	175,738	177,204	180,104	183,780					
所有者权益合计	286,745	290,483	295,847	302,285					
负债和股东权益	860,309	917,770	963,557	987,589					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31,964	38,550	47,923	51,234	每股净资产(元)	10.92	11.17	11.45	11.75
投资活动现金流	3,158	1,937	2,149	2,767	最新发行在外股份(百万股)	9,061	9,061	9,061	9,061
筹资活动现金流	(23,405)	(3,345)	(3,463)	(3,823)	ROIC(%)	0.72	1.44	1.64	1.77
现金净增加额	11,714	37,140	46,608	50,177	ROE-摊薄(%)	3.64	3.68	3.76	4.11
折旧和摊销	3,649	9,534	11,052	11,268	资产负债率(%)	66.67	68.35	69.30	69.39
资本开支	(5,698)	(1,285)	(1,316)	(922)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.76	21.06	20.21	18.04
营运资本变动	19,682	15,597	22,985	26,424	P/B(现价)	0.89	0.87	0.85	0.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>