

招商蛇口(001979.SZ)

销售稳居行业前列，投资聚焦财务稳健

推荐 (维持)

股价:9.46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)	857
流通A股市值(亿元)	787
每股净资产(元)	10.92
资产负债率(%)	66.7

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*销售稳居前列，投资强度增加*推荐20241031

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年年报，全年实现营业收入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%，与业绩快报一致，拟向全体股东每10股派发现金红利1.9353元（含税），不以公积金转增股本。

平安观点:

- 利润阶段承压，投资收益&少数股东损益占比改善：**2024公司实现营业收入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%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降1.3个百分点至14.6%；2) 资产及信用减值损失同比增加36.2亿元至60.3亿元。全年投资收益同比增加14.1亿元，少数股东损益占比同比下降27个百分点至3.6%。
- 销售站稳行业五强，投资精准区域聚焦：**2024年公司销售面积935.9万平方米，同比下降23.5%，销售金额2193亿元，同比下降25.3%，销售排名站稳行业五强，14城进入当地流量销售前五。全年累计获取26宗地块，总计容建面约225万平方米，总地价约486亿元，公司需支付地价约为335亿元。公司在“核心10城”投资金额占比90%，其中在一线城市投资占公司全部投资额59%。
- 经营性现金流持续为正，融资成本延续下行：**2024年公司经营活动现金流量净额319.6亿元，期末货币资金余额1003.5亿元。期末剔除预收账款的资产负债率62.4%、净负债率55.9%、现金短债比1.59，“三道红线”始终处于绿档。积极响应房地产融资新模式，全年落地经营性物业贷款92亿元；充分发挥公司信用优势进行债务置换，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年末公司综合资金成本2.99%，较年初降低48BP。

- 投资建议：**由于公司减值计提超出预期，下调公司2025-2026年EPS预

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,008	178,948	169,821	154,537	137,538
YOY(%)	-4.4	2.3	-5.1	-9.0	-11.0
净利润(百万元)	6,319	4,039	4,858	5,378	5,672
YOY(%)	48.2	-36.1	20.3	10.7	5.5
毛利率(%)	15.9	14.6	14.6	15.3	15.8
净利率(%)	3.6	2.3	2.9	3.5	4.1
ROE(%)	5.3	3.6	4.2	4.5	4.6
EPS(摊薄/元)	0.70	0.45	0.54	0.59	0.63
P/E(倍)	13.6	21.2	17.6	15.9	15.1
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

测至0.54元（原为0.73元）、0.59元（原为0.77元），新增2027年EPS预测为0.63元，当前股价对应PE分别为17.6倍、15.9倍、15.1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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	614166	600012	547845	493674
现金	100351	84911	77269	68769
应收票据及应收账款	3642	3495	3180	2830
其他应收款	107874	111647	101598	90423
预付账款	4567	5564	5063	4506
存货	369183	369522	338099	307000
其他流动资产	28548	24875	22636	20146
非流动资产	246143	227145	208107	189552
长期投资	76504	78108	79713	81318
固定资产	13632	11612	9571	7508
无形资产	1821	1523	1224	924
其他非流动资产	154187	135901	117598	99801
资产总计	860309	827157	755952	683226
流动负债	386308	397761	367922	331092
短期借款	2751	2242	9866	13609
应付票据及应付账款	53115	55125	49752	44018
其他流动负债	330442	340394	308303	273465
非流动负债	187256	137999	91481	50152
长期借款	175068	125811	79294	37965
其他非流动负债	12187	12187	12187	12187
负债合计	573564	535759	459403	381244
少数股东权益	175738	176952	178297	179715
股本	9061	9061	9061	9061
资本公积	20478	20478	20478	20478
留存收益	81468	84907	88714	92729
归属母公司股东权益	111007	114446	118253	122268
负债和股东权益	860309	827157	755952	683226

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	31605	37601	34653	32559
净利润	4189	6072	6722	7090
折旧摊销	3291	20620	20643	20160
财务费用	1943	1681	1653	1639
投资损失	-3892	-2797	-2797	-2797
营运资金变动	19682	10673	7062	5099
其他经营现金流	6393	1352	1369	1369
投资活动现金流	3158	-177	-177	-177
资本支出	6167	0	0	-0
长期投资	-1996	0	0	0
其他投资现金流	-1014	-177	-177	-177
筹资活动现金流	-23405	-52865	-42118	-40882
短期借款	1372	-508	7624	3743
长期借款	1926	-49257	-46517	-41329
其他筹资现金流	-26703	-3100	-3224	-3295
现金净增加额	11356	-15441	-7642	-8500

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	178948	169821	154537	137538
营业成本	152812	145027	130893	115807
税金及附加	6930	6591	5998	5338
营业费用	4014	3932	3578	3185
管理费用	2103	2149	1955	1740
研发费用	129	131	119	106
财务费用	1943	1681	1653	1639
资产减值损失	-4484	-1698	-1082	-138
信用减值损失	-1550	-973	-464	-138
其他收益	128	232	232	232
公允价值变动收益	-36	0	0	0
投资净收益	3892	2797	2797	2797
资产处置收益	34	13	13	13
营业利润	9000	10680	11836	12490
营业外收入	247	366	366	366
营业外支出	157	249	249	249
利润总额	9090	10798	11954	12607
所得税	4901	4726	5232	5518
净利润	4189	6072	6722	7090
少数股东损益	150	1214	1344	1418
归属母公司净利润	4039	4858	5378	5672
EBITDA	14323	33098	34250	34406
EPS (元)	0.45	0.54	0.59	0.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	2.3	-5.1	-9.0	-11.0
营业利润(%)	-36.5	18.7	10.8	5.5
归属于母公司净利润(%)	-36.1	20.3	10.7	5.5
获利能力				
毛利率(%)	14.6	14.6	15.3	15.8
净利率(%)	2.3	2.9	3.5	4.1
ROE(%)	3.6	4.2	4.5	4.6
ROIC(%)	1.1	1.5	1.8	2.1
偿债能力				
资产负债率(%)	66.7	64.8	60.8	55.8
净负债比率(%)	27.0	14.8	4.0	-5.7
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
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	50.0	49.1	49.1	49.1
应付账款周转率	2.88	2.63	2.63	2.63
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.54	0.59	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	3.49	4.15	3.82	3.59
每股净资产(最新摊薄)	10.92	11.30	11.72	12.17
估值比率				
P/E	21.2	17.6	15.9	15.1
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	30	12	10	9

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2025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