

## 招商蛇口(001979.SZ)

## 销售业绩逆势增长，财务状况维持稳健

## 推荐 (维持)

股价:9.52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)	7,738
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	863
流通A股市值(亿元)	737
每股净资产(元)	10.89
资产负债率(%)	67.3

## 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\*销售业绩维持增长，投资布局持续聚焦\*推荐20231031

## 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2023年年报，全年实现营业收入1750.1亿元，同比下降4.4%；归母净利润63.2亿元，同比增长48.2%，拟每10股派发现金红利3.20元（含税）。

## 平安观点:

- 归母净利同比增长，合同负债金额提升：**公司2023年实现营业收入1750.1亿元，同比下降4.4%，归母净利润63.2亿元，同比增长48.2%。归母净利润增速高于营收主要因：1) 资产及信用减值损失同比减少40.4亿元；2) 少数股东损益占比同比下降22.5个百分点至30.6%。全年毛利率15.9%，同比下降3.4个百分点。期末合同负债1615.3亿元，同比增长11.5%。
- 销售规模逆势微增，投资区域持续聚焦：**公司2023年销售面积1223.4万平米，同比增长2.5%；销售金额2936.4亿元，同比微增0.4%；销售均价24001元/平米，同比下降2.1%。“强心30城”销售额占比91%，其中核心“6+10城”占比77%，聚焦成效显著。2023年累计获取地块55宗，总计容建面约590万平方米、总地价约1134亿元（权益比例76.5%），拿地销售面积比48.2%、拿地销售金额比38.6%。其中“强心30城”、“核心6+10城”投资金额占比分别达99%、88%，北上广深投资占公司全部投资额51%。公司2023年新增项目中29个实现当年拿地当年开盘，期内贡献销售金额约340亿元。
- 三条红线维持绿档，资金成本延续下行：**2023年末公司剔除预收账款的资产负债率62.4%、净负债率54.6%、现金短债比1.28，三条红线维持绿档。期内公司充分发挥信用优势置换高息债务，资金成本显著降低，全年新增公开市场融资324.3亿元，期末综合资金成本3.47%，较年初降低42BP。

- 投资建议：**考虑房地产行业调整节奏超出预期，公司后续销售结转可能

	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	7,306	7,972	8,759
YOY(%)	-58.9	48.2	15.6	9.1	9.9
毛利率(%)	19.3	15.9	15.9	16.1	16.6
净利率(%)	2.3	3.6	4.0	4.2	4.5
ROE(%)	4.2	5.3	5.8	6.1	6.4
EPS(摊薄/元)	0.47	0.70	0.81	0.88	0.97
P/E(倍)	20.2	13.6	11.8	10.8	9.8
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

面临压力，下调公司2024-2025年EPS预测至0.81元（原为0.84元）、0.88元（原为1.17元），新增2026年EPS预测为0.97元，当前股价对应PE分别为11.8倍、10.8倍、9.8倍。公司财务状况稳健，投资区域持续聚焦，仍旧有望以优质资产助力未来发展，我们看好公司中长期表现，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、销售修复低于预期，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仍相对激烈，拿地难度增加或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力进一步下探、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
<b>流动资产</b>	663960	685019	680146	675369
现金	88290	93982	93752	101827
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	422975	413310	397008
其他流动资产	28080	25812	26567	27086
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	908508	911125	887787	865038
<b>流动负债</b>	426024	468897	482221	489971
短期借款	1379	0	0	0
应付票据及应付账款	60662	65752	67563	68504
其他流动负债	363983	403145	414658	421467
<b>非流动负债</b>	185794	136632	90251	49074
长期借款	173142	123980	77599	36422
其他非流动负债	12652	12652	12652	12652
<b>负债合计</b>	611818	605529	572472	539045
少数股东权益	176967	180565	184492	188806
股本	9061	9061	9061	9061
资本公积	20448	20448	20448	20448
留存收益	90215	95523	101315	107678
<b>归属母公司股东权益</b>	119723	125031	130824	137187
<b>负债和股东权益</b>	908508	911125	887787	865038

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	31043	59095	49237	52617
净利润	9106	10904	11899	13073
折旧摊销	2959	20036	20063	19569
财务费用	912	916	960	1023
投资损失	-2481	-2742	-2742	-2742
营运资金变动	15196	28885	17966	20603
其他经营现金流	5350	1095	1091	1091
<b>投资活动现金流</b>	-12241	53	53	53
资本支出	8978	0	-0	0
长期投资	-8556	0	0	0
其他投资现金流	-12663	53	53	53
<b>筹资活动现金流</b>	-17353	-53455	-49521	-44595
短期借款	-130	-1379	0	0
长期借款	10060	-49162	-46381	-41177
其他筹资现金流	-27283	-2914	-3140	-3418
<b>现金净增加额</b>	1409	5693	-231	8076

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	175008	183758	189271	193056
营业成本	147204	154540	158798	161009
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	916	960	1023
资产减值损失	-2276	-1286	-568	0
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	0	0	0
投资净收益	2481	2742	2742	2742
资产处置收益	-0	4	4	4
<b>营业利润</b>	14182	16633	18161	19965
营业外收入	278	352	352	352
营业外支出	472	235	235	235
<b>利润总额</b>	13989	16750	18278	20082
所得税	4882	5846	6380	7009
<b>净利润</b>	9106	10904	11899	13073
少数股东损益	2787	3598	3927	4314
<b>归属母公司净利润</b>	6319	7306	7972	8759
EBITDA	17860	37703	39302	40674
EPS (元)	0.70	0.81	0.88	0.97

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-4.4	5.0	3.0	2.0
营业利润(%)	-7.7	17.3	9.2	9.9
归属于母公司净利润(%)	48.2	15.6	9.1	9.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	15.9	15.9	16.1	16.6
净利率(%)	3.6	4.0	4.2	4.5
ROE(%)	5.3	5.8	6.1	6.4
ROIC(%)	2.6	2.9	3.5	4.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	67.3	66.5	64.5	62.3
净负债比率(%)	29.1	9.8	-5.1	-20.1
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.81	0.88	0.97
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	6.52	5.43	5.81
每股净资产(最新摊薄)	10.89	11.47	12.11	12.81
<b>估值比率</b>				
P/E	13.6	11.8	10.8	9.8
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	20	8	7	6

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