

业绩短期承压，销售拿地显著复苏——2023年一季报点评

招商蛇口 (001979.SZ)

核心观点

公司一季度实现营业收入 150 亿元，同比下降 20.2%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比下降 38.7%，业绩表现符合预期。公司营收利润双降主要是由于：1) 报告期内房地产竣工面积减少，导致房地产开发业务结转收入减少；2) 报告期内毛利率为 12.6%，相较上年同期下降 9.3 个百分点。公司可结算资源充足，且全年计划竣工 1600 万方，主要集中在下半年，预计全年业绩有望录得正增长。公司一季度销售显著复苏，并于核心城市积极拿地补充土储，再融资已经回复交易所问询，我们认为公司实力有望进一步增强，具备较高的成长性。

事件

公司发布 2023 年一季度报告，实现营业收入 150 亿元，同比下降 20.2%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比下降 38.7%。

简评

业绩短期承压，结算资源充足，全年有望实现正增长。 公司一季度实现营业收入 150 亿元，同比下降 20.2%，实现归母净利润 2.7 亿元，同比下降 38.7%，业绩短期承压。公司营收利润双降主要是由于：1) 报告期内房地产竣工面积减少，导致房地产开发业务结转收入减少；2) 报告期内毛利率为 12.6%，相较上年同期下降 9.3 个百分点。公司 3 月末合同负债余额 1737 亿元，比期初增长 19.9%，可结算资源充足，且全年计划竣工 1600 万方，主要集中在下半年，预计全年业绩有望录得正增长。

公司一季度销售显著复苏。 2023 年一季度，公司实现销售金额 723 亿元，同比增长 52.7%，稳居行业第 6 名，销售情况显著复苏。根据克而瑞统计，公司一季度于上海实现销售金额 226 亿元，相较第二名高 60 亿元，继续位列第一，上海销售额占公司总销售额的 31%，为公司稳定贡献产能。

公司于核心城市积极拿地。 2023 年一季度，公司共获取 6 幅土地，总地价 90.8 亿元，同比增长 8.6%，总建面 74.4 万方，同比下降 4.9%，权益比例 94%，分别位于郑州、合肥、苏州、杭州、南京、深圳六个城市，根据克而瑞统计，公司四月份在上海再次摘得两

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2023 年 04 月 25 日

当前股价：14.56 元

目标价格 6 个月：21.53 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.90/4.85	0.76/-0.36	-5.08/-9.85
12 月最高/最低价 (元)		17.08/11.70
总股本 (万股)		773,909.82
流通 A 股 (万股)		773,796.27
总市值 (亿元)		1,126.81
流通市值 (亿元)		1,126.65
近 3 月日均成交量 (万)		3622.83
主要股东		
招商局集团有限公司		59.53%

股价表现



相关研究报告

2022-10-31	【中信建投房地产】招商蛇口(001979): 业绩短期承压，拿地销售亮眼 —— 2022 年三季报点评
2022-09-27	【中信建投房地产】招商蛇口(001979): 蛇口产业园 REIT 拟扩募，正式完成产业园运营全周期闭环
2022-08-29	【中信建投房地产】招商蛇口(001979): 业绩符合预期，销售有望改善 —— 2022 年中报点评
2022-08-02	【中信建投房地产】招商蛇口(001979): 积极参与房企纾困，项目有望实质落地

幅土地，总建面 12.6 万方，总地价 33.6 亿元，公司坚持“强心 30 城”和“深耕 6+10 城”战略，于核心城市积极拿地补充土储，提高市占率。

再融资已回复交易所问询。4 月 11 日公司针对深圳证券交易所关于公司再融资的审核问询函做出了回复，公司是目前推进再融资的地产公司中进度最快的之一。本次再融资完成后有助于增厚公司在前海的权益比例，进一步增强公司实力。

维持买入评级和目标价 21.53 元不变。受疫情及市场下行影响，短期内公司结算不及预期，结算利润率较低，但公司可结算资源丰富，2021 年以来土拍利润率提高，且前海项目将于 2024 年逐步进入结转，我们预测公司 2023~2025 年 EPS 为 0.66/1.39/1.87 元，（原预测为 2023~2024 位 0.93/1.03 元）。公司土储集中布局于一二线核心城市，且保持了较高的拿地强度，销售有望持续改善，同时 REITs 扩募有助于盘活公司存量资产，助力未来高质量发展，我们认为公司具备较高的成长性，并将迎来业绩、销售与租金的共同成长，维持买入评级和目标价不变。

风险分析

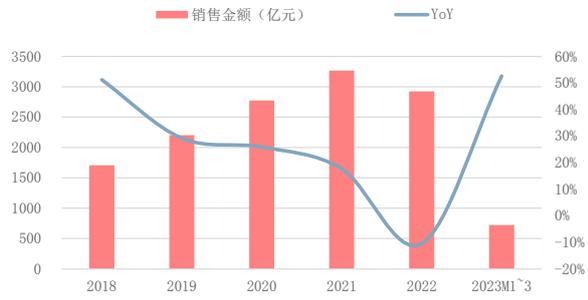
1) 业绩方面，高毛利项目结转存在不确定性，从而导致全年毛利率进一步下行，此外，如果市场继续下行，将导致存货减值压力继续增大，有可能会在年报业绩中体现。2) 经营方面，如果市场再次下行，有可能无法完成年初预定的销售目标。公司在前期保持了较高的拿地强度，如果市场恶化，有可能导致拿地时的预期价格无法实现，从而进一步影响后续业绩。3) 本次非公开发行能否取得主管部门的核准及核准时间均具有不确定性，且存在不能足额募集资金的风险。若非公开发行顺利完成，短期内净资产收益率和每股收益有被摊薄的风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	160,643.41	183,002.66	193,986.74	230,678.94	276,560.60
YoY(%)	23.93	13.92	6.00	18.91	19.89
净利润(百万元)	10,372.25	4,264.08	5,098.91	10,755.52	14,465.93
YoY(%)	-15.35	-58.89	19.58	110.94	34.50
毛利率(%)	25.47	19.25	19.50	24.98	24.53
净利率(%)	6.46	2.33	2.63	4.66	5.23
ROE(%)	9.54	4.19	4.84	9.49	11.68
EPS(摊薄/元)	1.34	0.55	0.66	1.39	1.87
P/E(倍)	10.86	26.43	22.10	10.48	7.79
P/B(倍)	1.33	1.35	1.29	1.18	1.07

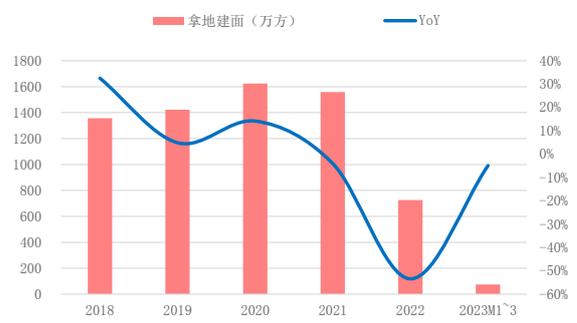
资料来源: iFinD, 中信建投证券

图 1:2023 年一季度销售金额 723 亿元，同比增长 52.7%



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2: 2023 年一季度拿地建面 74 万方，同比下降 4.9%



数据来源：公司公告，中信建投证券

分析师介绍

竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

研究助理

李凯

likaidcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk