

招商蛇口 (001979) \ 房地产

招商蛇口一季报点评：竣工交付影响短期业绩，下半年可结转资源充足

事件：

2023年4月，招商蛇口发布2023年一季度报告。23年Q1，公司实现营业收入150.09亿元，同比下降20.17%；实现归母净利润2.72亿元，同比下降38.72%；实现扣非归母净利润2.70亿元，同比下降1.73%。

短期业绩承压，合同负债余额、计划竣工面积展现下半年充足资源

23年Q1业绩略下滑：23年第一季度，公司实现营业收入150.09亿元（yoy-20.17%），主要系公司房地产项目竣工交付面积减少导致房地产开发业务结转收入减少所致；实现归母净利润2.72亿元（yoy-38.72%），扣非归母净利润2.70亿元（-1.73%）；毛利率为12.62%，较22年全年下滑6.63个百分点，环比22年Q4下降7.12个百分点。**23年下半年资源充足：**23年3月末公司合同负债余额为1736.92亿元，较初期增加19.85%，可结转资源充足；23年公司计划竣工计容建筑面积约1600万平方米，主要集中在下半年竣工交付。

23年Q1销售表现亮眼，经营性现金流同比提升349.2%

23年Q1，公司实现销售额722.66亿元（yoy+52.65%）；销售面积为305.27万平（yoy+51.24%）；销售均价为23673元/平（yoy+0.9%）；经营现金流净额提升至82.73亿元（yoy+349.20%），主要系房地产项目销售回款增加所致。

23年Q1公司拿地积极，土储充沛

23年Q1公司新增6个项目，项目所在地分别为郑州（计容建面8.84万平方米）、合肥（计容建面6万平方米）、苏州（计容建面4.6万平方米）、杭州（计容建面33.35万平方米）、南京（计容建面10.42万平方米）、深圳（计容建面11.19万平方米），新增项目土地面积合计28.67万平方米，计容面积合计74.4万平方米，总地价约90.78亿元，权益地价约85.12亿元。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为2083、2371、2724亿元，对应增速分别为13.80%、13.83%、14.89%，EPS分别为0.75、1.13、1.52元，三年CAGR为40.3%。鉴于公司销售表现佳、拿地积极、融资优势明显，参照可比公司估值，我们给予公司25年12倍PE，目标价18.24元。维持“买入”评级。

风险提示：市场恢复不及预期，土地出让规则变化，竣工交付节奏不及预期。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	160643	183003	208254	237065	272370
增长率（%）	23.93%	13.92%	13.80%	13.83%	14.89%
EBITDA（百万元）	26767	20298	29176	36388	42514
归母净利润（百万元）	10372	4264	5785	8757	11740
增长率（%）	-15.35%	-58.89%	35.67%	51.37%	34.07%
EPS（元/股）	1.34	0.55	0.75	1.13	1.52
市盈率（P/E）	10.9	26.4	19.5	12.9	9.6
市净率（P/B）	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.0	18.5	11.5	9.1	7.6

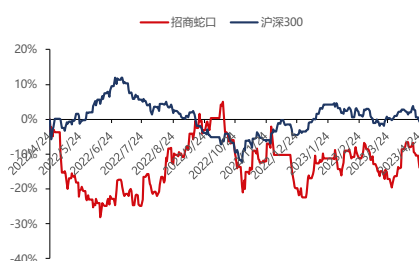
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月21日收盘价

投资评级：**买入**
行业：**房地产开发**
投资建议：**买入（维持评级）**
当前价格：**14.00元**
目标价格：**18.24元**

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	7,739/7,738
流通A股市值（百万元）	112,665
每股净资产（元）	10.22
资产负债率（%）	67.78
一年内最高/最低（元）	17.43/11.49

股价相对走势



分析师：杨灵修
执业证书编号：S0590523010002
邮箱：yanglx@glsc.com.cn

联系人：姜好幸
邮箱：hxjiang@glsc.com.cn

相关报告

- 《招商蛇口 (001979) \ 房地产行业招商蛇口年报点评：逆市拿地，助力未来增长》2023.03.21
- 《招商蛇口 (001979) \ 房地产行业百年招商优势尽显，开发运营共驱成长》2023.02.27

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	79533	86243	140886	118529	98824	营业收入	160643	183003	208254	237065	272370
应收账款+票据	3299	3913	4404	5013	5760	营业成本	119723	147775	166535	186748	211647
预付账款	11867	3952	12137	13816	15874	税金及附加	9681	7785	10704	11135	13396
存货	417636	411549	441711	471737	509175	营业费用	3914	4081	4748	5524	6483
其他	140723	149531	177799	202366	232469	管理费用	2261	2438	3000	3303	3782
流动资产合计	653058	655187	776937	811461	862101	财务费用	2006	1960	7354	6266	4577
长期股权投资	61561	74644	76135	77627	79118	资产减值损失	-3391	-5045	-4756	-5413	-6220
固定资产	11469	12948	15724	20441	25433	公允价值变动收	157	472	0	0	0
在建工程	465	810	8800	9680	10648	投资净收益	-3728	2017	3951	3951	3951
无形资产	1379	1389	1323	1298	1311	其他	-799	-1047	-1005	-1182	-1399
其他非流动资产	128271	141493	141242	146898	153669	营业利润	22753	15360	14102	21444	28816
非流动资产合计	203145	231284	243224	255943	270179	营业外净收益	89	457	192	192	192
资产总计	856203	886471	102016	106740	113228	利润总额	22843	15817	14294	21636	29008
短期借款	3628	1509	0	0	0	所得税	7641	6719	5040	7628	10228
应付账款+票据	57909	56245	75942	85160	96514	净利润	15202	9098	9254	14007	18780
其他	366541	366156	480163	541746	617502	少数股东损益	4829	4834	3469	5251	7040
流动负债合计	428079	423910	556106	626906	714016	归属于母公司净	10372	4264	5785	8757	11740
长期带息负债	136117	163082	156878	121670	83813						
长期应付款	3578	3531	3531	3531	3531						
其他	11674	11508	11508	11508	11508						
非流动负债合计	151370	178121	171917	136709	98852						
负债合计	579448	602031	728023	763615	812869						
少数股东权益	168084	182729	186198	191448	198488						
股本	7923	7739	7739	7739	7739						
资本公积	14189	10214	10214	10214	10214						
留存收益	86560	83759	87988	94388	102970						
股东权益合计	276755	284440	292138	303790	319411						
负债和股东权益总	856203	886471	102016	106740	113228						

现金流量表					
单位:百万元	2021A	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	15202	9098	9254	14007	18780
折旧摊销	1919	2521	7528	8486	8929
财务费用	2006	1960	7354	6266	4577
存货减少	-56844	6087	-30162	-30026	-37437
营运资金变动	7305	3998	66597	13919	16766
其它	56119	-1831	27721	27631	35042
经营活动现金流	25707	21834	88293	40283	46657
资本支出	-4002	-6225	-17931	-19714	-21674
长期投资	-11663	-8699	0	0	0
其他	-8612	4910	904	904	904
投资活动现金流	-24277	-10014	-17027	-18809	-20770
债权融资	21262	24845	-7713	-35208	-37857
股权融资	0	-184	0	0	0
其他	-32423	-30536	-8911	-8622	-7736
筹资活动现金流	-11161	-5874	-16623	-43830	-45592
现金净增加额	-9882	6132	54642	-22356	-19705

财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力	23.93%	13.92%	13.80	13.83	14.89
营业收入	-5.64%	-	21.78	28.89	20.37
EBIT	-4.13%	-	43.74	24.72	16.83
EBITDA	-	-	35.67	51.37	34.07
归母净利润					
获利能力	25.47%	19.25%	20.03	21.22	22.29
毛利率	9.46%	4.97%	4.44%	5.91%	6.90%
净利率	9.54%	4.19%	5.46%	7.79%	9.71%
ROE	5.56%	2.75%	3.66%	5.48%	6.57%
ROIC					
偿债能力	67.68%	67.91%	71.36	71.54	71.79
资产负债	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
流动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
速动比率					
营运能力	49.0	47.1	47.7	47.7	47.7
应收账款周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
总资产周转率					
每股指标 (元)	1.3	0.6	0.7	1.1	1.5
每股收益	3.3	2.8	11.4	5.2	6.0
每股经营现金流	10.9	10.8	11.3	12.2	13.3
每股净资产					
估值比率	10.9	26.4	19.5	12.9	9.6
市盈率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
市净率	13.0	18.5	11.5	9.1	7.6
EV/EBITDA	14.0	21.1	15.4	11.8	9.6
EV/EBIT	23.93%	13.92%	13.80	13.83	14.89

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695