

销售稳健拿地积极，聚焦“强心30城”实现有质量的增长

核心观点：

- **事件：**近日，公司公布2021年年报。2021年全年，公司实现营业收入1606.43亿元，同比增长23.93%；实现归母净利润103.72亿元，同比下降15.35%；实现基本每股收益1.16元/股，同比下降20.55%。
- **结转增加带来营业收入增长，毛利率下降、投资收益减少等多因素导致盈利承压。**2021年全年，公司实现营业收入1606.43亿元，同比增长23.93%；归母净利润共103.72亿元，同比下降15.35%；净利润率9.46%，较2020年同比下降3.59pct；ROE为9.88%，同比降低2.61%。公司全年营业收入快速增长，主要系项目竣工交付并结转的面积增长，由此带来房地产业务结转收入增加。本年度增收不增利主要归因于：1) 受到市场下行的影响，房地产业务结转毛利率同比有所下降；2) 计提资产减值准备和信用减值准备共计43.72亿元，减少公司2021年度归母净利润34.56亿元；3) 投资收益减少，公司转让子公司产生投资收益同比减少24.45亿元，由此导致归母净利润同比减少20.49亿元。
- **销售量价保持双位数增长，2022年度销售目标为3300亿元。**2021年全年公司实现签约金额3268.34亿元，同比增长17.73%，实现签约面积1464.47万平方米，同比增长17.77%，销售规模始终处于行业领先水平，在克而瑞榜单中位居第7名，较上一年度继续提升3位。公司聚焦于核心城市，精耕细作，深圳、上海、苏州、南京等7城销售规模位居当地前三，此外16个城市销售规模在当地排名前十。全年销售面积和金额同比增速均大于17%，是为数不多实现销售量价双位数增长的企业。2022年度公司提出3300亿元的销售目标，与2021年度持平。目前市场基本的购房需求犹在，预计随着需求端政策放松，居民购房热情将逐步回暖，基本面渐进式复苏，公司有望完成全年销售目标。
- **投资聚焦高能级“强心30城”，持续发力兼并收购和城市更新领域，实现多渠道综合拓展。**2021年公司拿地强度高与其他房企，全年累计获取土地113宗，新增土储建筑面积1559万平方米，同比略降4.05%；总地价2150亿元，同比增长41.82%。公司追求有质量的内生增长，围绕区域聚焦、城市深耕，优先布局上海、深圳、南京等能级高的核心城市，在划定的“强心30城”中权益地价投入占总投资额的比重高达90%。值得关注的是，公司坚持多渠道综合发展，积极布局于雄安新区、合肥新站、武汉神龙等，全年在产城联动方面共获取项目9宗，补充土储约215万平方米；此外收并购和城市更新领域持续发力，获取收并购项目12宗；斩获14个旧改项目排他资格，还与上海市有关部门组建规模为800亿元的城市更新基金，实现了多渠道综合拓展。

招商蛇口 (001979.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王秋衡

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2022.03.23

A股收盘价	14.55
A股一年内最高价(元)	15.09
A股一年内最低价(元)	11.99
上证指数	3271.03
市盈率	0.00
总股本	7923.24
实际流通A股(百万股)	7921.62
限售的流通A股(百万股)	1.62
流通A股市值(亿元)	1152.60

融资渠道通畅，稳居绿档企业。2021 年度，招商蛇口共滚动发行了 9 期超短融资券和 2 期中期票据，票面利率多次创下相近时间内房企债券利率新低。公司多渠道控制融资成本，加上四季度以来融资环境持续改善，全年综合资金成本为 4.48%。截至 2021 年末，公司净负债率 42.82%，剔除预收账款后资产负债率 61.67%，现金短债比 1.25，稳居绿档企业，为未来发展奠定坚实的基础。

投资建议：公司销售增速行业领先，融资优势明显，开发与运营齐头并进，大量优质土储为安全垫。我们预计公司 2022-2023 年每股收益分别为 1.40 元/股、1.54 元/股，以 3 月 23 日的收盘价 14.55 元计算，对应的市盈率分别为 10.4 倍、9.4 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

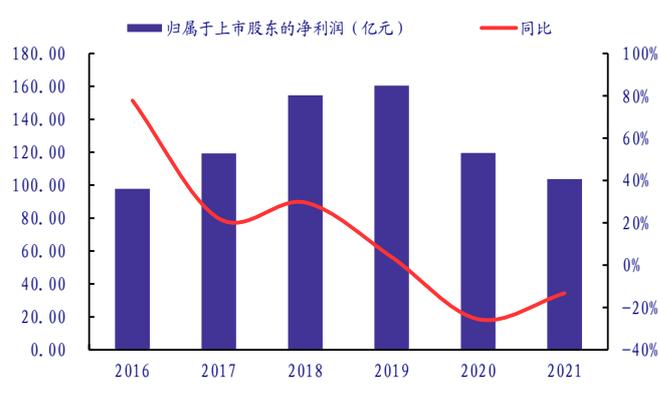
风险提示：销售去化不及预期、融资环境波动。

图 1：招商蛇口营业收入及同比增速



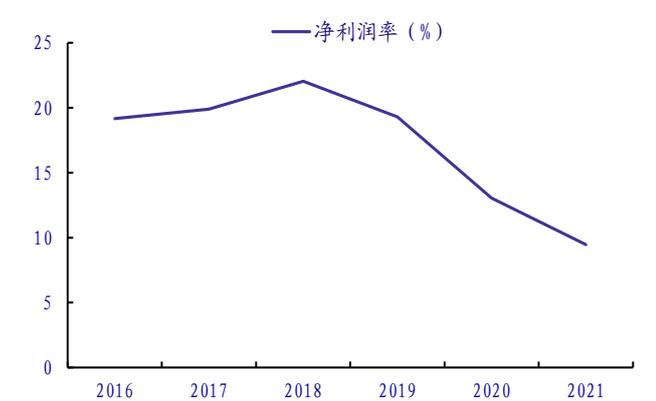
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 2：招商蛇口归属于上市公司股东净利润及同比增速



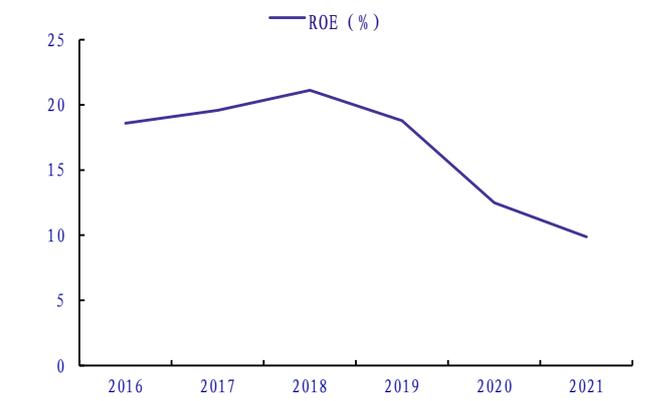
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 3：招商蛇口净利润率



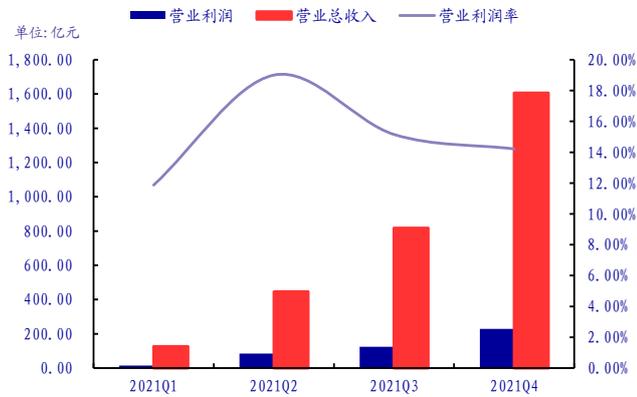
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 4：招商蛇口 ROE



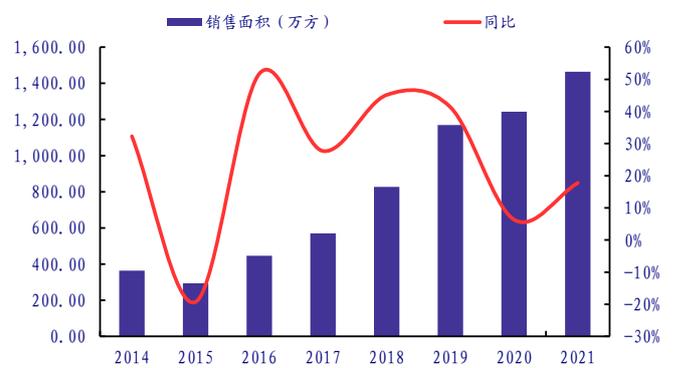
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 5: 2021 年各季度招商蛇口营业利润率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 招商蛇口销售面积及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 7: 招商蛇口销售金额及同比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋薇，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn