

招商蛇口(001979.SZ)

业绩同比下滑，销售优于百强

推荐（维持）

股价：12.93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/58.14%
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)	7,739
流通A股(百万股)	7,738
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,001
流通A股市值(亿元)	1,001
每股净资产(元)	10.94
资产负债率(%)	68.1

行情走势图



相关研究报告

《招商蛇口*001979*毛利率下行拖累业绩，未结资源充足》2022-04-27

《招商蛇口*001979*行业排名重返前十，业绩稳健融资顺畅》2022-03-22

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年半年度业绩预告，上半年实现归母净利润 15-21 亿元，同比下滑 50.6%-64.7%，基本每股收益 0.11-0.19 元。

平安观点：

- **受毛利率与投资收益下降影响，业绩同比下滑。**公司预计上半年归母净利润同比下滑 50.6%-64.7%，主要因：1) 尽管期内地产竣工交付同比增长，但受市场下行与地价高企影响，结转毛利率同比下降；2) 公司转让子公司产生投资收益同比减少。上年同期蛇口产业园 REIT 上市，产生税后收益 14.6 亿元。
- **销售表现优于百强，拿地相对积极。**受楼市下行影响，2022H1 公司实现销售面积 487.5 万平方米、销售金额 1188.3 亿元，分别同比减少 36.7%、32.9%，但降幅低于克而瑞百强房企（-50.7%、-52.9%）。拿地方面，期内新增土储建面 420 万平米、总价约 646 亿元，拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 86%、54%，低于 2021 年（106%、66%），其中 6 月拿地相对积极，拿地金额 204 亿元、建面 208 万平米，整体优于行业。
- **投资建议：**考虑毛利率降幅超过此前预期，下调此前盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 为 1.21 元、1.35 元、1.46 元，原为 1.32 元、1.39 元、1.51 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7 倍、9.6 倍、8.8 倍。随着政策持续发力，预期稳定下房地产将继续温和修复，下半年板块有望迎来政策宽松与销售复苏推动的基本面兑现行情；中长期看，公司作为央企龙头，财务稳健，融资优势突出，有望通过收并购、战略合作等方式继续补充优质土储，带动业绩逐步恢复，我们看好公司中长期表现，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 若楼市去化压力延续，房企销售普遍以价换量，将带来公司结算毛利率进一步下行、前期高价地减值风险；2) 若政策呵护力度不及预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期；3) 公司产业新城建设开发进度存在不确定性风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	129,621	160,643	183,133	204,194	215,425
YOY(%)	32.7	23.9	14.0	11.5	5.5
净利润(百万元)	12,253	10,372	9,340	10,468	11,331
YOY(%)	-23.6	-15.3	-10.0	12.1	8.2
毛利率(%)	28.7	25.5	23.0	23.4	23.8
净利率(%)	9.5	6.5	5.1	5.1	5.3
ROE(%)	12.1	9.5	8.5	9.0	9.2
EPS(摊薄/元)	1.58	1.34	1.21	1.35	1.46
P/E(倍)	8.2	9.6	10.7	9.6	8.8
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	653,058	705,400	740,972	761,134
现金	79,533	64,097	71,468	75,399
应收票据及应收账款	3,299	3,761	4,193	4,424
其他应收款	119,567	136,307	151,982	160,341
预付账款	11,867	13,528	15,084	15,913
存货	417,636	463,604	471,380	476,720
其他流动资产	21,156	24,104	26,865	28,338
非流动资产	203,145	200,966	198,487	196,189
长期投资	61,561	62,898	63,835	64,490
固定资产	11,469	11,084	10,961	11,082
无形资产	1,379	1,164	958	738
其他非流动资产	128,736	125,820	122,733	119,878
资产总计	856,203	906,366	939,459	957,323
流动负债	428,079	504,209	552,978	581,823
短期借款	3,628	10,056	3,863	4,467
应付票据及应付账款	57,909	68,207	75,655	79,400
其他流动负债	366,541	425,946	473,460	497,956
非流动负债	151,370	118,786	91,210	67,350
长期借款	136,117	103,474	75,898	52,098
其他非流动负债	15,252	15,312	15,312	15,252
负债合计	579,448	622,995	644,188	649,173
少数股东权益	168,084	173,113	178,750	184,851
股本	7,923	7,739	7,739	7,739
资本公积	14,189	10,373	10,373	10,373
留存收益	86,560	92,147	98,409	105,187
归属母公司股东权益	108,671	110,258	116,520	123,299
负债和股东权益	856,203	906,366	939,459	957,323

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	25,977	21,327	48,810	35,204
净利润	15,202	14,369	16,105	17,433
折旧摊销	2,189	4,930	4,978	4,487
财务费用	2,006	2,036	2,290	2,184
投资损失	-3,728	-2,982	-2,088	-1,461
营运资金变动	7,305	1,924	26,761	12,009
其他经营现金流	3,003	1,050	762	553
投资活动现金流	-24,277	-819	-1,173	-1,281
资本支出	4,002	1,353	1,562	1,594
长期投资	-11,663	0	0	0
其他投资现金流	-16,616	-2,172	-2,735	-2,875
筹资活动现金流	-11,161	-35,944	-40,266	-29,992
短期借款	-14,089	6,428	-6,192	604
长期借款	35,351	-32,643	-27,577	-23,800
其他筹资现金流	-32,423	-9,728	-6,497	-6,796
现金净增加额	-9,612	-15,436	7,371	3,931

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	160,643	183,133	204,194	215,425
营业成本	119,723	141,013	156,412	164,153
税金及附加	9,681	11,171	12,864	13,679
营业费用	3,914	4,468	4,982	5,256
管理费用	2,145	2,472	2,757	2,908
研发费用	116	132	147	155
财务费用	2,006	2,036	2,290	2,184
资产减值损失	-3,391	-2,747	-2,450	-2,154
信用减值损失	-1,058	-733	-408	-431
其他收益	252	128	128	128
公允价值变动收益	157	30	38	38
投资净收益	3,728	2,982	2,088	1,461
资产处置收益	7	0	0	0
营业利润	22,753	21,502	24,135	26,130
营业外收入	204	204	204	204
营业外支出	115	115	115	115
利润总额	22,843	21,591	24,200	26,195
所得税	7,641	7,222	8,095	8,762
净利润	15,202	14,369	16,105	17,433
少数股东损益	4,829	5,029	5,637	6,101
归属母公司净利润	10,372	9,340	10,468	11,331
EBITDA	27,037	28,557	31,469	32,866
EPS (元)	1.34	1.21	1.35	1.46

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	23.9	14.0	11.5	5.5
营业利润(%)	-5.5	-5.5	12.2	8.3
归属于母公司净利润(%)	-15.3	-10.0	12.1	8.2
获利能力				
毛利率(%)	25.5	23.0	23.4	23.8
净利率(%)	6.5	5.1	5.1	5.3
ROE(%)	9.5	8.5	9.0	9.2
ROIC(%)	5.0	4.0	4.4	5.0
偿债能力				
资产负债率(%)	67.7	68.7	68.6	67.8
净负债比率(%)	21.8	17.4	2.8	-6.1
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
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	49.0	49.0	49.0	49.0
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.21	1.35	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.76	6.31	4.55
每股净资产(最新摊薄)	10.93	11.13	11.94	12.82
估值比率				
P/E	9.6	10.7	9.6	8.8
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	14.4	13.5	11.4	10.4

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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 2022 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
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033