

## 房地产

2022年07月15日

## 招商蛇口 (001979)

## ——业绩短期承压，逆境拿地积极

报告原因：有业绩公布需要点评

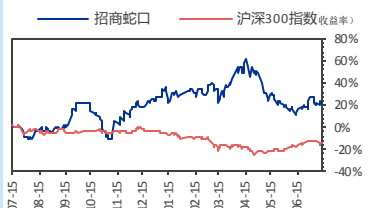
买入 (维持)

| 市场数据：       |  | 2022年07月14日      |
|-------------|--|------------------|
| 收盘价(元)      |  | 12.93            |
| 一年内最高/最低(元) |  | 17.7/9.02        |
| 市净率         |  | 0.9              |
| 息率(分红/股价)   |  | -                |
| 流通A股市值(百万元) |  | 100053           |
| 上证指数/深证成指   |  | 3281.74/12602.78 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据：        |  | 2022年03月31日 |
|--------------|--|-------------|
| 每股净资产(元)     |  | 13.73       |
| 资产负债率%       |  | 68.09       |
| 总股本/流通A股(百万) |  | 7739/7738   |
| 流通B股/H股(百万)  |  | -/-         |

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《招商蛇口(001979)点评：业绩暂时承压，逆境积极扩张》 2022/04/28

《招商蛇口(001979)点评：逆境融资优势显著，招拍挂+并购积极扩张》 2022/04/12

## 证券分析师

袁豪 A0230520120001  
yuanhao@swsresearch.com

## 联系人

邓力  
(8621)23297818×转  
denqli@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **22H1 业绩同比-51%~-65%，扣非同比-36%~-57%，源于利润率下行、投资收益减少。** 公司发布 22H1 业绩预告，2022H1，公司预计实现归母净利润 15-21 亿元，同比下降 50.6-64.7%，符合市场预期；扣非后归母净利润 12-18 亿元，同比下降 35.8-57.2%；基本每股收益 0.11-0.19 元/股。公司业绩同比下降源于：1) 报告期内，公司房地产项目竣工交付并结转的面积同比增长，但受市场下行影响，房地产业务结转毛利率同比下降，结转毛利同比减少；2) 公司转让子公司产生投资收益同比减少。21 年同期，以公司万融大厦、万海大厦两处产业园物业作为底层资产的蛇口产业园 REIT 上市，产生税后收益 14.58 亿元。
- **22H1 销售额 1,188 亿元，同比-33%，销售表现优于行业、排名第 6 名。** 2022 年 6 月，公司销售金额 412.8 亿元，同比-6.9%；销售面积 155.6 万平米，同比-18.4%；2022 年 1-6 月，公司累计销售金额 1,188.3 亿元，同比-32.9%；累计销售面积 487.5 万平，同比-36.7%；销售均价 24,370 元/平米，同比+6.1%。根据克而瑞数据，6 月 50 家房企单月销售额、销售面积同比分别为-39%、-43%，累计同比分别为-47%、-46%；公司 6 月单月销售和累计销售表现均优于行业均值。根据克而瑞数据，公司 1-6 月销售额全国排行第 6 名，较 21 年末提升 1 名。此外，公司 22 年销售计划 3,300 亿元，对应同比+1%。
- **22H1 拿地/销售额 54% 逆境拿地积极 资金优势+拿地积极赋予逆势扩张弹性。** 2022H1，公司新增建面 419.9 万平，同比-53%；拿地金额 640.3 亿元，同比-47%；拿地/销售金额比 54%，拿地/销售面积比 86%；平均楼面地价 15,249 元/平，占比销售均价 63%。拿地项目聚焦核心城市圈的一二线城市。至 2021 年末，公司总未竣工面积 5,661 万方，可覆盖 21 年销售面积 3.9 倍，土储资源充裕。4 月 5 日，公司公告与长城资产、佳兆业签署了《战略合作协议》，整合佳兆业大湾区旧改资源，有助于公司补充大湾区优质土地资源。22Q1 末，公司剔除预收款后资产负债率和净负债率分别为 60.8%、36.8%，现金短债比 2.1，三道红线指标处于绿档。公司融资渠道畅通、融资成本持续低位，逆境中的融资优势也将推动公司在更少的竞争环境之下，实现更积极的扩张。
- **投资分析意见：业绩短期承压，逆境拿地积极，维持“买入”评级。** 招商蛇口在重组后多维度积极变革，管理改革、提升周转、加速整合；公司坐拥一二线优质土储，尤其粤港澳大湾区资源储备含金量极高。在目前行业遭遇资金困境之时，公司融资端开始放量、成本持续低位，融资优势凸显，同时公司保持积极扩张策略，有助于后续销售实现持续增长，并拿地隐含毛利率已显著回升，预示着后续盈利能力的改善。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 106.9/117.2/134.8 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产政策超预期收紧，销售超预期下滑，房地产税试点超预期扩围。**

## 财务数据及盈利预测

|            | 2021    | 2022Q1 | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|---------|--------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 160,643 | 18,801 | 184,594 | 212,215 | 238,849 |
| 同比增长率(%)   | 23.9    | 48.4   | 14.9    | 15.0    | 12.6    |
| 归母净利润(百万元) | 10,372  | 444    | 10,692  | 11,723  | 13,483  |
| 同比增长率(%)   | -15.4   | -33.7  | 3.1     | 9.6     | 15.0    |
| 每股收益(元/股)  | 1.31    | 0.06   | 1.38    | 1.51    | 1.74    |
| 毛利率(%)     | 25.5    | 22.0   | 23.2    | 23.2    | 23.9    |
| ROE(%)     | 9.5     | 0.4    | 9.3     | 9.6     | 10.4    |
| 市盈率        | 10      | 9      | 9       | 9       | 7       |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

| 百万元, 百万股               | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入                  | 129,621 | 160,643 | 184,594 | 212,215 | 238,849 |
| 其中: 营业收入               | 129,621 | 160,643 | 184,594 | 212,215 | 238,849 |
| 减: 营业成本                | 92,435  | 119,723 | 141,751 | 163,043 | 181,796 |
| 减: 税金及附加               | 9,054   | 9,681   | 9,269   | 10,747  | 12,146  |
| 主营业务利润                 | 28,132  | 31,239  | 33,574  | 38,425  | 44,907  |
| 减: 销售费用                | 2,986   | 3,914   | 4,615   | 5,305   | 5,971   |
| 减: 管理费用                | 1,979   | 2,145   | 2,769   | 3,183   | 3,583   |
| 减: 研发费用                | 71      | 116     | 0       | 0       | 0       |
| 减: 财务费用                | 2,224   | 2,006   | 1,560   | 1,706   | 2,166   |
| 经营性利润                  | 20,872  | 23,058  | 24,630  | 28,231  | 33,187  |
| 加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列) | -534    | -1,058  | 0       | 0       | 0       |
| 加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列) | -2,570  | -3,391  | -3,692  | -4,244  | -4,777  |
| 加: 投资收益及其他             | 6,311   | 4,144   | 2,610   | 1,826   | 1,279   |
| 营业利润                   | 24,080  | 22,753  | 23,548  | 25,813  | 29,689  |
| 加: 营业外净收入              | 30      | 89      | 0       | 0       | 0       |
| 利润总额                   | 24,109  | 22,843  | 23,548  | 25,813  | 29,689  |
| 减: 所得税                 | 7,196   | 7,641   | 7,877   | 8,634   | 9,931   |
| 净利润                    | 16,913  | 15,202  | 15,671  | 17,178  | 19,758  |
| 少数股东损益                 | 4,660   | 4,829   | 4,979   | 5,457   | 6,277   |
| 归属于母公司所有者的净利润          | 12,253  | 10,372  | 10,692  | 11,721  | 13,481  |
| 全面摊薄总股本                | 7,923   | 7,923   | 7,739   | 7,739   | 7,739   |
| 每股收益 (元)               | 1.55    | 1.31    | 1.38    | 1.51    | 1.74    |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|        |     |               |                      |
|--------|-----|---------------|----------------------|
| 华东 A 组 | 陈陶  | 021-33388362  | chentao1@swhysec.com |
| 华东 B 组 | 谢文霓 | 18930809211   | xiewenni@swhysec.com |
| 华北组    | 李丹  | 010-66500631  | lidan4@swhysec.com   |
| 华南组    | 李昇  | 0755-82990609 | Lisheng5@swhysec.com |

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy)          | ：相对强于市场表现 20% 以上；          |
| 增持 (Outperform)   | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%；        |
| 中性 (Neutral)      | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。           |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight)  | ：行业超越整体市场表现；    |
| 中性 (Neutral)     | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。    |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。