

房地产

2022年08月10日

招商蛇口 (001979)

——弱市下销售表现亮眼，逆境中拿地大增积极扩张

报告原因：有信息公布需要点评

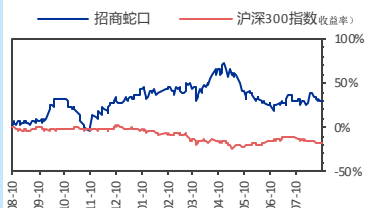
买入（维持）

市场数据：	2022年08月09日
收盘价（元）	12.74
一年内最高/最低（元）	17.7/9.35
市净率	0.9
息率（分红/股价）	-
流通A股市值（百万元）	98583
上证指数/深证成指	3247.43/12331.09

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：业绩短期承压，逆境拿地积极》 2022/07/14

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

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

联系人

邓力
(8621)23297818×
denqli@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

- **7月销售额同比+18%，弱市下表现亮眼，前7月销售额排名提升至第6名。**2022年7月，公司销售金额239.0亿元，同比+17.7%；销售面积84.9万平，同比-2.5%；销售均价28,151元/平，同比+20.7%；2022年1-7月，公司累计销售金额1,427.2亿元，同比-27.7%；累计销售面积572.4万平，同比-33.2%；销售均价24,934元/平，同比+8.4%。据克而瑞数据，7月50家房企单月销售额、销售面积同比分别为-40%、-39%，累计同比分别为-46%、-46%；公司7月单月销售金额同比转正，且7月单月销售和累计销售表现均显著优于行业均值。据克而瑞数据，公司1-7月销售额全国排行第6名，较21年提升1名。
- **7月拿地额同比大增362%，对应拿地/销售额比达123%，逆境中积极扩张。**2022年7月，公司新增建面125.2万平，同比+186%；拿地金额293.3亿元，同比+362%；拿地/销售金额比123%，拿地/销售面积比147%；7月公司拿地项目聚焦上海、深圳、长沙、南京等核心一二线城市，进一步提升资产优质浓度。2022年1-7月，公司累计新增建面545.1万平，同比-41%；累计拿地金额933.6亿元，同比-27%；拿地/销售金额比65%，拿地/销售面积比95%；平均楼面地价17,128元/平，占比销售均价69%。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。
- **公司近期多维度积极参与房企纾困，补充大湾区土储资源，逆境中积极扩张。**8月2日，公司公告与半岛城邦房地产签署了《战略合作协议》，双方有意向通过债务重组、股权重组、管理重组、代建代销售等方式，分步骤解决半岛城邦房地产面临的问题，推动深圳半岛城邦第五期项目的顺利进行。半岛城邦项目位于深圳市南山区蛇口片区，涵盖住宅、商业、酒店、写字楼等业态，目前一至四期已开发，仅第五期地块暂未开发。7月28日，公司公告与招商平安资产签署了《战略合作协议》，双方拟在优化资源配置、盘活存量资产、困境房企纾困等领域建立战略合作关系，招商平安资产将协调其管理的合伙企业向公司支付合作意向金不超过40亿元。4月5日，公司公告与长城资产、佳兆业签署《战略合作协议》，整合佳兆业大湾区旧改资源。
- **投资分析意见：弱市下销售表现亮眼，逆境中拿地大增积极扩张，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。考虑到行业结算利润率下行，我们下调公司2022-2024年每股收益预测至1.28/1.41/1.57元（原预测值为1.38/1.51/1.74元），维持目标价为17.06元/股，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	9,894	10,904	12,125
同比增长率（%）	-15.4	-33.7	-4.6	10.2	11.2
每股收益（元/股）	1.31	0.06	1.28	1.41	1.57
毛利率（%）	25.5	22.0	22.2	22.3	22.6
ROE（%）	9.5	0.4	8.7	9.0	9.5
市盈率	10	10	9	9	8

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	143,537	164,890	184,830
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	31,788	36,578	41,873
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	1,532	1,658	2,117
经营性利润	20,872	23,058	22,872	26,432	30,202
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	1,278
营业利润	24,080	22,753	21,790	24,014	26,703
加: 营业外净收入	30	89	0	0	0
利润总额	24,109	22,843	21,790	24,014	26,703
减: 所得税	7,196	7,641	7,289	8,033	8,932
净利润	16,913	15,202	14,501	15,981	17,771
少数股东损益	4,660	4,829	4,607	5,077	5,646
归属于母公司所有者的净利润	12,253	10,372	9,894	10,904	12,125
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	1.28	1.41	1.57

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 索取有关披露资料或登录 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@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.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。