

证券研究报告

房地产开发



招商蛇口

001979

买入 (维持)

招商蛇口 11 月销售点评：
债券融资保持优势，公司拟定增募资购买资产

2022 年 12 月 11 日

相关报告

《招商蛇口 10 月销售点评：销售金额保持大幅增长，融资优势明显》2022-11-10

《招商蛇口 9 月销售点评：销售金额同比大幅增长》2022-10-11

《招商蛇口 8 月销售点评：销售同比转正，积极参与民企纾困》2022-09-12

分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

联系人：

宋词

songci@xyzq.com.cn

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

投资要点

事件：2022 年 12 月 10 日，公司发布 11 月经营数据。11 月公司实现签约面积 122.3 万平方米，同比减少 3.3%；实现签约金额 234.52 亿元，同比减少 7.3%。

点评：

11 月销售金额、面积同比小幅均下降。11 月公司实现签约金额 234.52 亿元，同比减少 7.3%（10 月为同比+50.7%）；实现签约面积 122.32 万平方米，同比减少 3.3%（10 月为同比+6.1%）；销售均价 19173 元/平米，同比下降 4.2%。1-11 月累计实现销售金额 2500.0 亿元，累计同比下降 11.6%，累计同比降幅进一步收窄；累计销售面积 958.5 万平方米，累计同比减少 22.9%，累计销售均价 26083 元/m²，累计同比上升 14.6%。

11 月拿地新增 2 宗住宅用地，全年拿地积极，聚焦核心城市。11 月拿地总金额 18.1 亿元，拿地总建面 18.5 万方，拿地均价 9784 元/平方米，拿地金额占销售金额比重 7.7%。22 年 1-11 月，累计拿地金额 1167.5 亿元，拿地金额占销售金额比重 46.7%。2022 年根据拿地金额计算，其中：一线城市占比 54.1%，二线城市占比 33.4%，三四线城市占比 11.6%，海外占比 0.9%。其中：上海（34.5%），北京（10.2%），深圳（9.4%），长沙（7.3%），合肥（7.1%）。

三条红线持续达标，融资成本保持低位。11 月公司发行 2 笔债券，共计 20.6 亿元：一般公司债务，13.6 亿元三年期，利率 2.75%。交易商协会 ABN 1 笔，共计 7.0 亿元，利率为 2.9%。今年以来，公司共计发行债券 319.7 亿元，加权平均利率 2.83%，突显央企融资优势，受益供给侧改革。截至 2022 年 6 月 30 日，公司现金短债比为 1.48，净负债率为 48.96%，剔除预收账款的资产负债率为 62.38%，“三道红线”监测指标全部绿档。

公司拟定增募资购买前海片区优质资产，有望增厚业绩。12 月 5 日，招商蛇口发布停牌公告，拟定增募资购买资产，拟购买资产包括南油集团 24% 股权等。当前招商蛇口持有“前海自贸”36.17% 股权。购买南油集团 24% 股权后，南油集团将成为公司全资子公司招商蛇口对“前海自贸”权益比例也将提升 5.38pct 至 41.55%。公司拥有前海片区优质资源权益价值提升。此外，妈湾片区内已完工住宅项目，均价约 108000 元/平米，本次交易也有望增厚业绩。

投资建议：公司积极响应政策放松，股权融资重启。且公司销售、拿地表现突出在一二线核心区域有大量优质土地储备，持续看好公司投资价值。由于本次交易详细内容尚未披露，我们维持 22-23 年 EPS 为 1.43 和 1.57 元，以 12 月 2 日收盘价计算，PE 分别为 10.2 倍和 9.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示：方案落地不及预期、地产销售不及预期、地产政策调控等。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	653058	732789	781021	836637	营业收入	160643	183626	197587	209466
货币资金	79533	132460	167812	212851	营业成本	119723	136974	145294	150727
交易性金融资产	95	64	74	71	税金及附加	9681	12691	13097	13871
应收票据及应收账款	3299	3834	4108	4358	销售费用	3914	4393	4756	5031
预付款项	11867	10808	12508	14147	管理费用	2145	2569	2722	2901
存货	417636	429973	430037	430016	研发费用	116	101	106	104
其他	140628	155651	166482	175195	财务费用	2006	2098	4679	6686
非流动资产	203145	189941	191939	188827	其他收益	252	235	241	239
长期股权投资	61561	54415	56797	56003	投资收益	3728	4521	4257	4345
固定资产	9234	7212	5012	2734	公允价值变动收益	157	9	11	16
在建工程	465	233	116	58	信用减值损失	-1058	-373	-471	-609
无形资产	1379	1859	2429	2969	资产减值损失	-3391	-3117	-3209	-3178
商誉	358	358	358	358	资产处置收益	7	3	4	3
长期待摊费用	1116	1064	1014	963	营业利润	22753	26079	27766	30961
其他	129033	124801	126212	125742	营业外收入	204	186	192	190
资产总计	856203	922730	972960	1025464	营业外支出	115	116	116	116
流动负债	428079	466710	480417	494788	利润总额	22843	26148	27842	31035
短期借款	3628	8324	6759	7281	所得税	7641	8747	9313	10381
应付票据及应付账款	57,909	67,160	70,923	73,683	净利润	15202	17402	18529	20654
其他	366541	391225	402734	413825	少数股东损益	4829	6320	6404	7138
非流动负债	151370	172133	194158	216349	归属母公司净利润	10372	11082	12125	13516
长期借款	107780	126970	148067	170023	EPS(元)	1.31	1.43	1.57	1.75
其他	43590	45163	46091	46326					
负债合计	579448	638844	674574	711137	主要财务比率				
股本	7923	7739	7739	7739	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
资本公积	14189	10373	10373	10373	成长性				
未分配利润	61879	68681	76373	85038	营业收入增长率	23.9%	14.3%	7.6%	6.0%
少数股东权益	168084	174404	180808	187946	营业利润增长率	-5.5%	14.6%	6.5%	11.5%
股东权益合计	276755	283886	298386	314327	归母净利润增长率	-15.3%	6.8%	9.4%	11.5%
负债及权益合计	856203	922730	972960	1025464	盈利能力				
					毛利率	25.5%	25.4%	26.5%	28.0%
					净利率	9.5%	9.5%	9.4%	9.9%
					ROE	9.5%	10.1%	10.3%	10.7%
					偿债能力				
					资产负债率	67.7%	69.2%	69.3%	69.3%
					流动比率	1.53	1.57	1.63	1.69
					速动比率	0.55	0.65	0.73	0.82
					营运能力				
					资产周转率	20.1%	20.6%	20.8%	21.0%
					应收账款周转率	5212%	5063.5%	4905.9%	4875.8%
					存货周转率	30.4%	31.9%	33.4%	34.6%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.31	1.43	1.57	1.75
					每股经营现金	3.36	3.01	3.30	3.53
					每股净资产	14.04	14.15	15.19	16.33
					估值比率(倍)				
					PE	11.2	10.2	9.3	8.4
					PB	1.0	1.0	1.0	0.9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	10372	11082	12125	13516
折旧和摊销	1919	2509	2553	2574
资产减值准备	3391	826	-201	116
资产处置损失	-7	-3	-4	-3
公允价值变动损失	-157	-9	-11	-16
财务费用	2872	2098	4679	6686
投资损失	-3728	-4521	-4257	-4345
少数股东损益	4829	6320	6404	7138
营运资金的变动	7305	12275	1866	2379
经营活动产生现金流量	25977	23278	25503	27313
投资活动产生现金流量	-24277	13842	215	4679
融资活动产生现金流量	-11161	15806	9635	13046
现金净变动	-9612	52927	35352	45039
现金的期初余额	88995	79533	132460	167812
现金的期末余额	79383	132460	167812	212851

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn