

## 招商蛇口 (001979.SZ)

## 预告业绩承压下滑，销售投资保持稳健

2023年01月09日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/1/6
当前股价(元)	13.52
一年最高最低(元)	17.70/11.49
总市值(亿元)	1,046.33
流通市值(亿元)	1,046.18
总股本(亿股)	77.39
流通股本(亿股)	77.38
近3个月换手率(%)	41.96

### ● 预告业绩承压下滑，销售投资保持稳健

招商蛇口发布2022年度业绩预告。公司资金实力雄厚，销售市占率不断提升，投资拿地保持稳健，重启股权融资并购有望提升公司核心优质土地储备，改善公司负债结构。受销售下行、计提减值增加及投资收益减少等因素影响，我们下调盈利预测，预计公司2022-2024年归母净利润为42.8、72.0和102.5亿元（原值为91.0、154.0和177.4亿元），对应2022-2024年EPS为0.55、0.93、1.32元，当前股价对应PE为24.4、14.5、10.2倍。在地产政策持续宽松需求下，我们看好公司市占率持续提升，维持“买入”评级。

### ● 预告业绩不及预期，归母净利润同比下降

公司预告2022年归属于上市公司股东的净利润为38至46亿元，同比下降55.65%至63.36%；预告基本每股收益为0.35至0.45元/股。主要源于：（1）受销售市场下行影响结转毛利率同比下降；（2）积极处置去化困难的项目，优化资产负债表；（3）市场情况变化导致计提资产减值准备同比增加；（4）转让子公司产生的投资收益同比减少；（5）受疫情影响，持有物业的出租率和租金水平受冲击明显。

### ● 销售排名持续提升，投资拿地保持节奏

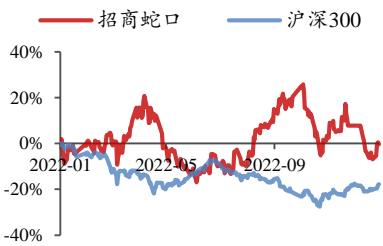
2022年公司实现签约销售面积1193.65万方，实现签约金额2926.02亿元，分别同比下降18.49%和10.47%，销售表现优于行业均值，克而瑞全口径销售排名提升至第六。2022年公司累计新增拿地计容建面723.4万方，对应土地总价1273.9亿元，拿地面积和金额权益比分别为62.3%和59.7%，拿地与销售金额比例为43.5%；其中在一线城市拿地金额657.5亿元，占比51.6%，一二线城市拿地金额占比达91.5%，投资拿地向高能级城市倾斜。

### ● 融资优势明显，股权并购重启

2022年公司公开市场发行债券379亿元，票面利率维持在3.55%以内，融资成本保持低位。12月公司公告称拟购买资产包括深圳市南油集团24%股权等资产，扩大前海区域优质资源控制权，充分盘活存量资产，改善公司负债结构。

### ● 风险提示：市场恢复不及预期、房价调控超预期、多元化业务运营不及预期。

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《累计销售降幅收窄，重启股权融资并购——公司信息更新报告》  
-2022.12.12

《单月销售持续增长，投资拿地力度保持——公司信息更新报告》-2022.11.11

《投资积极销售企稳，融资渠道保持通畅——公司信息更新报告》  
-2022.10.31

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	129,621	160,643	176,708	196,168	217,842
YOY(%)	32.7	23.9	10.0	11.0	11.0
归母净利润(百万元)	12,253	10,372	4,281	7,199	10,252
YOY(%)	-23.6	-15.3	-58.7	68.2	42.4
毛利率(%)	28.7	25.5	18.7	19.9	21.4
净利率(%)	9.5	6.5	2.4	3.7	4.7
ROE(%)	6.7	5.5	2.1	3.5	4.8
EPS(摊薄/元)	1.58	1.34	0.55	0.93	1.32
P/E(倍)	8.5	10.1	24.4	14.5	10.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	575527	653058	675720	668283	668037
现金	89306	79533	36751	-42428	-109363
应收票据及应收账款	2790	3299	1447	4871	2223
其他应收款	94201	119567	120168	131615	144667
预付账款	10289	11867	8250	9097	11425
存货	360793	417636	486890	541804	594594
其他流动资产	18148	21156	22214	23325	24491
<b>非流动资产</b>	161631	203145	231496	262030	291453
长期投资	40124	61561	80533	101574	121580
固定资产	4365	9234	9701	10630	11738
无形资产	604	1430	1554	1711	1889
其他非流动资产	116537	130921	139709	148115	156246
<b>资产总计</b>	737157	856203	907216	930313	959490
<b>流动负债</b>	373787	428079	477177	504757	543284
短期借款	17717	3628	3991	4390	4829
应付票据及应付账款	46563	57909	68514	69186	81213
其他流动负债	309507	366541	404672	431181	457241
<b>非流动负债</b>	110013	151370	151698	142899	124874
长期借款	100356	133884	133341	123626	104639
其他非流动负债	9658	17485	18358	19273	20235
<b>负债合计</b>	483800	579448	628875	647656	668157
少数股东权益	151987	168084	169667	172330	176122
股本	7923	7923	7923	7923	7923
资本公积	14068	14189	14189	14189	14189
留存收益	62318	66071	69517	75311	83561
<b>归属母公司股东权益</b>	101370	108671	108674	110327	115211
<b>负债和股东权益</b>	737157	856203	907216	930313	959490

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	129621	160643	176708	196168	217842
营业成本	92435	119723	143633	157123	171243
营业税金及附加	9054	9681	11496	12291	13911
营业费用	2986	3914	4188	4714	5199
管理费用	1979	2145	2529	2713	3065
研发费用	71	116	112	133	143
财务费用	2224	2006	3781	4115	4799
资产减值损失	-2570	3391	5301	3923	2178
其他收益	202	252	268	285	303
公允价值变动收益	8	157	54	83	76
投资净收益	6107	3728	2722	3184	3298
资产处置收益	-6	7	0	4	2
<b>营业利润</b>	24080	22753	8714	14710	20983
营业外收入	149	204	225	247	272
营业外支出	119	115	126	139	153
<b>利润总额</b>	24109	22843	8812	14819	21102
所得税	7196	7641	2948	4957	7059
<b>净利润</b>	16913	15202	5865	9862	14044
少数股东损益	4660	4829	1583	2663	3792
<b>归属母公司净利润</b>	12253	10372	4281	7199	10252
EBITDA	27417	27282	11831	19472	27542
EPS(元)	1.58	1.34	0.55	0.93	1.32

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.7	23.9	10.0	11.0	11.0
营业利润(%)	-8.5	-5.5	-61.7	68.8	42.6
归属于母公司净利润(%)	-23.6	-15.3	-58.7	68.2	42.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.7	25.5	18.7	19.9	21.4
净利率(%)	9.5	6.5	2.4	3.7	4.7
ROE(%)	6.7	5.5	2.1	3.5	4.8
ROIC(%)	7.2	6.1	2.4	4.1	6.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.6	67.7	69.3	69.6	69.6
净负债比率(%)	28.9	38.8	54.1	80.3	96.6
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.3	0.2	0.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	56.3	52.8	74.5	62.1	61.4
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.58	1.34	0.55	0.93	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	3.36	-1.16	-5.04	-2.22
每股净资产(最新摊薄)	10.45	10.93	10.93	11.14	11.77
<b>估值比率</b>					
P/E	8.5	10.1	24.4	14.5	10.2
P/B	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.1	14.0	36.1	26.0	20.5

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	27622	25977	-9010	-38992	-17202
净利润	16913	15202	5865	9862	14044
折旧摊销	227	240	1295	1503	1767
财务费用	2224	2006	3781	4115	4799
投资损失	-6107	-3728	-2722	-3184	-3298
营运资金变动	7167	7305	-16469	-50461	-33659
其他经营现金流	7198	4952	-759	-827	-854
<b>投资活动现金流</b>	-4818	-24277	-26087	-27945	-26952
资本支出	4233	10007	2746	2644	2225
长期投资	-7027	-10223	-18973	-20523	-20007
其他投资现金流	-7612	-24492	-42314	-45825	-44733
<b>筹资活动现金流</b>	-7894	-11161	-7685	-12242	-22781
短期借款	-4453	-14089	363	399	439
长期借款	13245	33528	-544	-9715	-18987
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	258	120	0	0	0
其他筹资现金流	-16951	-30721	-7504	-2926	-4233
<b>现金净增加额</b>	14793	-9612	-42782	-79179	-66935

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

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。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn