

买入 (维持)

招商蛇口 (001979)

招商蛇口 1 月销售点评：
排名进一步提升，优质土储保障销售

2023 年 2 月 10 日

相关报告

《招商蛇口业绩预告点评：业绩压力释放，销售拿地靓丽，未来增长可期》2023-01-08

《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》2022-12-11

《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

分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

研究助理：

宋词

songci@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

2023 年 2 月 9 日，公司发布 1 月经营数据。1 月公司实现签约销售面积 64.11 万平方米，同比减少 9.14%；实现签约销售金额 157.67 亿元，同比增加 4.09%。

点评：

1 月销售金额同比增加，销售排名进一步提升。1 月公司实现签约销售金额 157.67 亿元，同比增加 4.09%；实现签约销售面积 64.11 万平方米，同比减少 9.14%。销售均价 24594 元/平方米，同比增加 14.6%，环比增加 35.7%。销售排名前进 1 名，根据克而瑞销售榜单排名，1 月公司排名第五，较 22 年全年排名前进 1 名。

1 月拿地新增 2 宗住宅用地，重仓沿海及高能级城市。公司 1 月新增 2 宗地块，拿地总建筑面积 14.8 万方，拿地总金额 11.8 亿元，拿地楼面均价 7971 元/㎡，拿地金额占销售金额比重 7.5%。两块住宅用地均位于二线城市，合肥一宗，郑州一宗。**公司拿地布局更集中在高能级城市和沿海。**根据统计，2022 年公司在二线城市拿地金额占比达 83.6%，在长三角和珠三角拿地金额占比达 67.2%。

融资优质仍然明显，三道红线持续达标。23 年 1 月公司发行 1 笔 13 亿元超短期融资债券，利率 2.16%。22 年全年公司共计发行债券 374.2 亿元，加权平均利率 2.82%，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。

投资建议：公司销售、拿地表现靓丽，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。根据公司业绩公告，我们维持 22-23 年 EPS 为 0.39 元和 0.47 元，以 2 月 9 日收盘价计算，PE 分别为 37.9 倍和 31.4 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：核心城市恢复不及预期、地产政策不及预期。

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	717364	755623	801481	营业收入	160643	156899	164755	173005
货币资金	79533	136423	167382	205398	营业成本	119723	127028	131505	136576
交易性金融资产	95	64	74	71	税金及附加	9681	10844	10921	11457
应收票据及应收账款	3299	3276	3425	3599	销售费用	3914	3520	3751	3983
预付款项	11867	10023	11321	12818	管理费用	2145	2095	2200	2310
存货	417636	426719	427917	427518	研发费用	116	101	106	104
其他	140628	140860	145504	152077	财务费用	2006	2016	4606	6849
非流动资产	203145	189941	191939	188827	其他收益	252	323	299	307
长期股权投资	61561	54415	56797	56003	投资收益	3728	2237	2684	2952
固定资产	9234	7212	5012	2734	公允价值变动收益	157	428	214	214
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	-3730	-2984	-2387
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	10183	11413	12206
其他	129033	124801	126212	125742	营业外收入	204	398	333	355
资产总计	856203	907305	947562	990308	营业外支出	115	116	116	116
流动负债	428079	461723	473586	487747	利润总额	22843	10464	11631	12445
短期借款	3628	8324	6759	7281	所得税	7641	3500	3890	4163
应付票据及应付账款	57,909	62,284	64,192	66,765	净利润	15202	6964	7740	8282
其他	366541	391115	402635	413701	少数股东损益	4829	2529	2675	2862
非流动负债	151370	172133	194158	216349	归属母公司净利润	10372	4435	5065	5420
长期借款	107780	126970	148067	170023	EPS(元)	1.16	0.39	0.47	0.52
其他	43590	45163	46091	46326					
负债合计	579448	633857	667744	704096					
股本	7923	7739	7739	7739	主要财务比率				
资本公积	14189	10373	10373	10373	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	61879	62035	65326	68719	成长性				
少数股东权益	168084	170613	173288	176151	营业收入增长率	23.9%	-2.3%	5.0%	5.0%
股东权益合计	276755	273449	279818	286212	营业利润增长率	-5.5%	-55.2%	12.1%	6.9%
负债及权益合计	856203	907305	947562	990308	归母净利润增长率	-15.3%	-57.2%	14.2%	7.0%
					盈利能力				
					毛利率	25.5%	19.0%	20.2%	21.1%
					归母净利率	6.5%	2.8%	3.1%	3.1%
					ROE	9.5%	4.3%	4.8%	4.9%
					偿债能力				
					资产负债率	67.7%	69.9%	70.5%	71.1%
					流动比率	1.53	1.55	1.60	1.64
					速动比率	0.55	0.63	0.69	0.77
					营运能力				
					资产周转率	20.1%	17.8%	17.8%	17.9%
					应收账款周转率	5212%	4692.5%	4848.1%	4853.3%
					存货周转率	30.4%	29.6%	30.2%	31.4%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.16	0.39	0.47	0.52
					每股经营现金	3.36	3.75	2.55	2.43
					每股净资产	14.04	13.29	13.77	14.22
					估值比率(倍)				
					PE	12.8	37.9	31.4	28.6
					PB	1.1	1.1	1.1	1.0

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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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%
		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.xyq.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发送、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