

2022年3月22日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 16.4

招商蛇口 (001979.SZ)

Buy 买进

公司2022年业绩大幅下滑，23年有望迎来反转，建议“买进”

结论与建议：

公司发布公告，2022年实现营业收入1830亿元，YOY+13.9%；录得净利润为42.6亿元，YOY-58.9%，基本每股收益为0.41元（扣非后净利润33.9亿元，YOY-61.8%），公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。

在房地产市场低迷的背景下，公司作为大型央企有更好的融资能力，保持稳健的拿地节奏，有望在市场整合的过程中获得更高的份额。集团内资产加快整合，有利于推进公司前海地块的开发进度，提升公司优质资产的估值水平。我们预计公司2023年和2024年的净利润分别为67.1亿元和92.2亿元，同比分别增长57.4%和37.4%，对应EPS分别为0.87元和1.19元，对应目前A股PE分别为15.7倍和11倍，PB1.3倍。公司业绩有望迎来底部反转，维持“买入”的投资建议。

公司基本资讯

产业别	房地产
A股价(2023/3/21)	13.49
深证成指(2023/3/21)	11427.25
股价12个月高/低	17.43/11.07
总发行股数(百万)	7739.10
A股数(百万)	7737.96
A市值(亿元)	1043.85
主要股东	招商局集团有限公司(59.53%)
每股净值(元)	10.79
股价/账面净值	1.25
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.8 2.9 3.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2022-12-23	13.06	买进

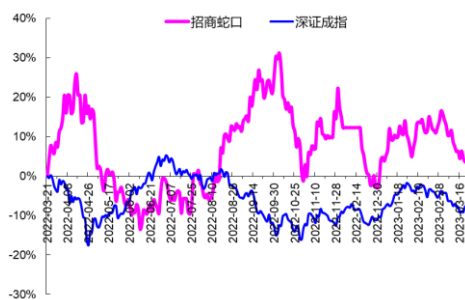
产品组合

开发业务	90.47%
城市服务	7.22%
资产运营	2.31%

机构投资者占流通A股比例

基金	1.5%
一般法人	75.6%

股价相对大盘走势



■ **公司2022年净利润大幅下滑，销售好于行业：**2022年公司实现营业收入1830亿元，YOY+13.9%；录得净利润为42.6亿元，YOY-58.9%，基本每股收益为0.41元（扣非后净利润33.9亿元，YOY-61.8%），公司业绩符合业绩预告，位于业绩预告中值。分季度看，公司Q4营业收入935.2亿元，YOY+18.6%，实现净利润13.1亿元，YOY-67.5%（扣非后净利润10.6亿元，YOY-73.4%）。

公司营收增长，净利润同比大幅下滑，原因是1）公司2022年度开发项目结转面积同比增长10%，但是受市场下行的影响，开发业务毛利率同比下降5.94个百分点；2）公司资产减值同比增加20.29亿元；3）公司投资收益同比减少17亿元。

2022年，公司累计实现销售面积1193.65万平方米，累计实现销售金额2926.02亿元，分别同比下降18.5%和10.5%，好于行业平均水平。公司全年累计获取56宗地块，总地价款约1279亿元，权益拿地金额排名上升至行业第五，保持稳健的拿地节奏。

■ **公司1-2月房地产销量大幅增长：**公司2月份实现销售面积103.73万平方米，销售金额225.43亿元，销售面积和销售金额YOY分别为+114.76%和+124%，同比大幅增长。公司单月销售均价21732.38元/平米，YOY+4.3%。1-2月，公司累计销售面积为167.84万平米，YOY+41.2%；累计销售金额为383.1亿元，YOY+51.96%。累计销售均价为22825.31元/平方米，YOY+7.61%。公司前两月的销售表现亮眼，远优于同业。作为大型央企，公司融资能力强，在市场低迷的时候能保持稳健拿地和开工，今年销售有望先于同业复苏，实现较快增长。

■ **盈利预期：**我们预计公司2023年和2024年的净利润分别为67.1亿元和92.2亿元，同比分别增长57.4%和37.4%，对应EPS分别为0.87元和1.19元，对应目前A股PE分别为15.7倍和11倍，PB1.3倍。公司业绩有望迎来底部反转，我们维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利(Net profit)	RMB百万元	12253	10372	4264	6713	9222
同比增减	%	-23.58%	-15.35%	-58.89%	57.42%	37.39%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.546	1.309	0.551	0.867	1.192
同比增减	%	-23.65%	-15.35%	-57.91%	57.42%	37.39%
A股市盈率(P/E)	X	8.81	10.40	24.72	15.70	11.43
股利(DPS)	RMB元	0.64	0.54	0.23	0.35	0.48
股息率(Yield)	%	4.70%	3.96%	1.69%	2.55%	3.50%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业收入	129621	160643	183003	209665	229789
经营成本	92435	119723	147775	168287	178180
营业税金及附加	9054	9681	7785	12580	13787
销售费用	2986	3914	4081	4403	4826
管理费用	1979	2145	2313	2621	2872
财务费用	2224	2006	1960	2097	2298
资产减值损失	-2570	-3391	-5045	-500	-800
投资收益	6107	3728	2017	2521	2899
营业利润	24080	22753	15360	21793	30007
营业外收入	149	204	575	300	301
营业外支出	119	115	118	120	120
利润总额	24109	22843	15817	21973	30188
所得税	7196	7641	6719	7690	10566
少数股东损益	4660	4829	4834	7570	10400
归属于母公司所有者的净利润	12253	10372	4264	6713	9222

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	89306	79533	86243	113304	143471
应收帐款	2759	3279	3885	4273	4700
存货	360793	417636	411549	432127	453733
流动资产合计	575527	653058	655187	687946	722344
长期投资净额	40124	61561	74644	80615	87064
固定资产合计	4365	9234	10820	12984	15581
在建工程	969	465	810	891	980
无形资产	573	1379	1389	1320	1254
资产总计	737157	856203	886471	939660	996039
流动负债合计	373787	428079	423910	445105	467360
长期负债合计	110013	151370	178121	194152	211626
负债合计	483800	579448	602031	639257	678986
少数股东权益	151987	168084	182729	191865	201458
股东权益合计	253357	276755	284440	300402	317053
负债和股东权益总计	737157	856203	886471	939660	996039

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	27622	25977	22174	27717	30489
投资活动产生的现金流量净额	-4818	-24277	-10014	-12017	-14421
筹资活动产生的现金流量净额	-7894	-11161	-5874	11749	14099
现金及现金等价物净增加额	14793	-9612	6472	27449	30167
货币资金的期末余额	88995	79383	85855	113304	143471
货币资金的期初余额	74203	88995	79383	85855	113304

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。