

所属行业

房地产

发布时间

2023年03月27日

## 招商蛇口 (001979.SZ)

### 历史包袱集中出清，业绩反转仍待时日

#### 核心观点：

近日，招商蛇口年报发布。根据年报内容，公司2022年实现营业总收入1830.03亿元，同比增长13.92%；净利润90.98亿元，同比下滑40.15%，业绩不佳。

在行业泥沙俱下的大背景下，2022年，招商蛇口累计实现销售金额2926.02亿元，同比下滑10.47%，销售规模行业排名提升至第六位。具体来看，公司在上海、合肥、苏州、南通、徐州的市占率超10%，上海单城销售金额突破740亿元，高能级城市深耕卓有成效。

投资方面，2022年公司累计获取56宗地块，总建面726万平，同比下降53.4%；拿地总金额约1279亿元，同比下降40.90%。由于整体市场下行，公司的拿地强度也有所下滑，投销比降至43.70%，同比下降了23个百分点。从存货的结构来看，2022年公司的存货总量达4115.49亿元，同比下滑1.46%，这也是自2016年以来，招商蛇口首次出现存货下滑的情况。。从结构来看，已完工开发产品/存货的比例上升至17.95%，同比上升1.76个百分点，整体销售略有迟滞。

财务层面，由于公司2019-2020年拿的高价地集中结转，房地产业务结转毛利率同比下降，结转毛利润同比减少13.91%。归母净利润43亿元，同比下滑40.15%，连续3年增收不增利。整体来看，公司的核心问题仍然在于近年拿地的利润过于逼仄，在房地产市场下行之际，利润受影响较大。考虑到公司2020-2021年拿地的毛利率均相对较低且部分地块存在亏损，预计公司的短期盈利情况仍将承压。在2021年下半年后，公司拿地的利润率有所提升，预计公司中期的盈利情况将有所改善。

#### 相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200716
2020年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

#### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

周小龙

Eziochou (微信号)

zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

近日，招商蛇口年报发布。根据年报内容，公司 2022 年实现营业总收入 1830.03 亿元，同比增长 13.92%；净利润 90.98 亿元，同比下滑 40.15%，业绩不佳。

## 一、集中布局核心城市，存货 2016 年以来首次下滑

2022 年国内房地产市场整体承压，市场需求和购买力不足，房企整体销售相较往年表现低迷，布局全国的招商蛇口亦难独善其身。2022 年，招商蛇口累计实现销售金额 2926.02 亿元，同比下滑 10.47%，销售规模行业排名提升至第六位。

具体来看，公司在上海、合肥、苏州、南通、徐州的市占率超 10%，上海单城销售金额突破 740 亿元；公司在全国 12 个城市进入当地销售金额前五位，其中上海、苏州、合肥、南通排名 TOP1，高能级城市深耕卓有成效。

投资方面，2022 年公司累计获取 56 宗地块，总建面 726 万平，同比下降 53.4%；拿地总金额约 1279 亿元，同比下降 40.90%。由于整体市场下行，公司的拿地强度也有所下滑，投销比降至 43.70%，同比下降了 23 个百分点。在投资布局方面，公司更加聚焦核心城市，公司在“强心 30 城”和“深耕 6+10 城”的投资金额占比分别达 94%和 90%，单城投放权益地价高达 31 亿元，先后获取上海 10 宗、深圳 5 宗、合肥 5 宗优质土地。截至 2022 年末，公司未售口径总土地储备有近 4,000 万平方米，足够公司 3 年销售，土地储备相对丰厚。

从存货的结构来看，2022 年公司的存货总量达 4115.49 亿元，同比下滑 1.46%，这也是自 2016 年以来，招商蛇口首次出现存货下滑的情况。具体来看，公司的土地开发成本和拟开发产品下滑 7.47%，而已完工开发产品则上升 9.26%。**公司拿地相对较为谨慎，且加快了竣工的速度，整体的存货规模有所下滑。**从结构来看，已完工开发产品/存货的比例上升至 17.95%，同比上升 1.76 个百分点，整体销售略有迟滞。

## 二、短期业绩承压，连续三年增收不增利

财务层面，公司 2022 年实现营业总收入 1830.03 亿元，同比增长 13.92%。归母净利润 43 亿元，同比下滑 40.15%，连续 3 年增收不增利。具体来看，我们认为，公司的业绩下滑明显，主要有以下原因：

- (1) 公司 2019-2020 年拿的高价地集中结转，房地产业务结转毛利率同比下降，结转毛利润同比减少 13.91%。公司开发业务的毛利润率下滑至 21.06%，同比下滑 5.94 个百分点。
- (2) 由于土地市场下行，公司计提存货、投资性房地产、长期股权投资等资产减值准备以及计提应收款项信用减值准备同比增加 20.29 亿元。
- (3) 2022 年公司少数股东损益占比首次超过 50%，少数股东权益占比也创新高，达到 64%，少数股东侵蚀了公司的利润。

除了开发业务，公司还有规模较为庞大的资产运营和城市服务业务，这也是招商蛇口长

期发展的有力支撑。**资产运营业务方面**：2022年末，公司管理范围内集中商业在营项目33个，总经营建筑面积约288万平方米；在建及筹开项目41个，总建筑面积约404万平方米。2022年，公司集中商业运营收入（未扣除租金减免金额）为12.89亿元，实现EBITDA4.69亿元。尽管如此，受到疫情、减租等因素的影响，资产运营方面的总体营业收入为42.19亿元，同比下滑8.66%。

**城市服务方面**：招商积余作为公司旗下物业管理和轻资产运营服务平台，全年实现新签年度合同额31.75亿元；收并购再创佳绩，实现对标的公司上航物业、南航物业、汇勤物业、新中物业的财务并表；积极推动重资产剥离，成功转让三家子公司股权；多路径发展持续深化，平台增值业务营业收入实现翻倍式增长。招商积余全年实现营业收入130.24亿元，同比增长22.97%；归属于上市公司股东的净利润5.94亿元，同比增长15.72%，整体增长相对平稳。

整体来看，公司的核心问题仍然在于近年拿地的利润过于逼仄，在房地产市场下行之际，利润受影响较大。公司2020-2021年拿地的毛利率均相对较低且部分地块存在亏损，且公司的预收账款/营业收入降低至0.79，“余粮”并不充足，预计公司的短期盈利情况仍将承压。在2021年下半年后，公司拿地的利润率有所提升，预计公司中期的盈利情况将有所改善。

图表：招商蛇口的主要经营及财务指标

具体指标	2020	2021	2022
合约销售金额(亿元)	2776	3268	2926
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	1243	1464	1193
营业收入(亿元)	1,296.21	1,606.43	1,830.03
净利润(亿元)	169.13	152.02	90.98
预收账款(亿元)	1310.87	1488.38	1450.87
预收账款/营业收入	1.01	0.93	0.79
毛利润率	28.69%	25.47%	19.25%
净利润率	13.05%	9.46%	4.97%
ROE	12.49%	9.88%	4.05%
ROA	2.50%	1.91%	1.04%
管理费用率	1.53%	1.34%	1.26%
销售费用率	2.30%	2.44%	2.23%
财务费用率	12.51%	10.56%	9.74%
三费用率	16.34%	14.34%	13.23%
净负债率	26.30%	33.10%	40.50%
剔除预收账款的资产负债率	58.20%	60.90%	61.60%
现金短债比	1.61	2.14	2.13

经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	276.2	259.8	221.7
货币资金 (亿元)	893.06	795.33	862.43
有息负债 (亿元)	1558.6	1710.8	2013.7
总资产 (亿元)	7371.57	8562.03	8864.71
净资产 (亿元)	2533.57	2767.55	2844.40
存货 (亿元)	3607.93	4176.36	4115.49
存货周转率	0.27	0.31	0.36
资产周转率	0.19	0.20	0.21

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码