

招商蛇口 (001979)

2022 年年报点评：销售稳健积极换仓，业绩触底反弹可期

买入（维持）

2023 年 03 月 22 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书：S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	183,003	218,970	254,153	290,457
同比	14%	20%	16%	14%
归属母公司净利润（百万元）	4,264	5,779	9,959	13,978
同比	-59%	36%	72%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.55	0.75	1.29	1.81
P/E（现价&最新股本摊薄）	24.72	18.24	10.58	7.54

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报。2022 年实现营收 1830.03 亿元，同比增长 13.9%；归母净利 42.64 亿元，同比下降 58.9%，业绩符合我们预期。
- **多种因素导致业绩下滑，2023 计划竣工面积显著增长。**2022 年公司营收同比增长 13.9%而归母净利润同比下降 58.9%的主要原因：（1）市场下行导致房地产开发业务毛利率同比降低 5.9pct 至 21.1%；（2）计提存货、投资性房地产、长期股权等资产减值准备和信用减值准备同比增加 20.3 亿元；（3）转让子公司的投资收益同比减少，去年税后收益 14.6 亿元；（4）落实国家政策对商户进行租金减免。公司 2023 年计划竣工面积 1600 万方，同比增长 21.8%
- **销售稳健排名第 6，2023 年销售目标 3300 亿元。**公司 2022 年实现销售金额 2926.0 亿元，同比下降 10.2%；实现销售面积 1193.7 万方，同比下降 18.5%；销售均价 24597 元/平方米，同比增长 10.2%。根据克而瑞数据，公司全年销售排名前进 1 位来到第 6。公司聚焦核心城市，深耕效果显著。公司在上海、深圳、苏州、南京等 7 个城市销售规模进入 TOP3，其中上海单城销售金额超 740 亿元。公司 2023 年计划实现销售金额 3300 亿元，较 2022 年销售提升 12.8%，展现增长决心。
- **积极换仓至高能级城市，聚焦“强心 30 城”。**公司 2022 年拿地建面 726 万方，同比下降 53.4%；拿地金额 1279 亿元，同比下降 40.5%，占销售金额比例为 43.6%。其中，公司在“强心 30 城”和“深耕 6+10 城”的投资金额占比分别高达 94%和 90%。2022 年楼面价 17617 元/平，同比增长 27.7%，换仓成果显著。另外公司积极拓展城市更新项目并与佳兆业集团、富力集团等公司签订纾困战略合作协议，多渠道扩充土地储备。
- **财务稳健，三道红线稳居绿档持续优化。**截至 2022 年末，公司综合融资成本下降 59bp 至 3.89%，处于行业低位。全年公开市场融资共 327.2 亿元。三道红线维持绿档：净负债率 48.1%，剔除预收账款资产负债率 62.4%，现金短债比 1.30。另外公司积极把握股权融资窗口，拟通过增发股份收购南油集团 24%股权和招商前海实业 2.89%股权，有利于公司进一步增强前海片区的资源价值。
- **盈利预测与投资评级：**招商蛇口作为地产龙头央企，近年来聚焦高能级城市投资换仓积极，销售稳健富有韧性。我们预计公司结算收入将稳步增长，同时结算端毛利率有望在未来触底反弹。上调其 2023/2024 年归母净利润至 57.8/99.6 亿元（前值为 47.2/54.7 亿元），预测 2025 年利润为 139.8 亿元，对应的 EPS 为 0.75 元/1.29 元/1.81 元，对应 PE 分别为 18.2X/10.6X/7.5X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期；疫情反复影响超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.49
一年最低/最高价	11.49/17.70
市净率(倍)	1.25
流通 A 股市值(百万元)	104,385.12
总市值(百万元)	104,400.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.79
资产负债率(%，LF)	67.91
总股本(百万股)	7,739.10
流通 A 股(百万股)	7,737.96

相关研究

《招商蛇口(001979)：守正主业，销售靓眼，业绩平稳增长》

2020-04-21

《招商蛇口(001979)：结算分布不均拖累业绩，当期签约销售增长可观》

2019-10-30

招商蛇口三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	655,187	732,461	796,856	882,013	营业总收入	183,003	218,970	254,153	290,457
货币资金及交易性金融资产	86,436	94,723	114,700	140,042	营业成本(含金融类)	147,775	172,244	195,084	219,848
经营性应收款项	7,864	9,993	10,800	13,813	税金及附加	7,785	10,711	13,874	15,856
存货	411,549	449,168	471,063	529,464	销售费用	4,081	6,614	7,163	7,443
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,313	2,921	3,669	4,304
其他流动资产	149,338	178,577	200,293	198,693	研发费用	125	200	236	256
非流动资产	231,284	251,971	270,895	284,552	财务费用	1,960	3,709	3,718	3,525
长期股权投资	74,644	83,856	92,526	98,685	加:其他收益	361	447	473	569
固定资产及使用权资产	12,948	15,532	19,200	21,770	投资净收益	2,017	1,499	1,740	1,914
在建工程	810	884	982	1,055	公允价值变动	472	0	0	0
无形资产	1,389	1,648	2,006	2,216	减值损失	-6,459	-5,362	-4,529	-4,534
商誉	2,013	2,565	3,301	4,282	资产处置收益	6	3	11	9
长期待摊费用	1,109	1,109	1,109	1,109	营业利润	15,360	19,159	28,103	37,184
其他非流动资产	138,370	146,377	151,770	155,436	营业外净收支	457	175	190	189
资产总计	886,471	984,432	1,067,751	1,166,564	利润总额	15,817	19,334	28,294	37,373
流动负债	423,910	498,558	552,068	613,567	减:所得税	6,719	7,540	10,186	11,959
短期借款及一年内到期的非流动负债	40,542	36,490	33,114	31,522	净利润	9,098	11,794	18,108	25,414
经营性应付款项	56,410	59,003	60,900	68,150	减:少数股东损益	4,834	6,015	8,149	11,436
合同负债	144,922	168,799	191,183	215,451	归属母公司净利润	4,264	5,779	9,959	13,978
其他流动负债	182,036	234,266	266,872	298,444	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.75	1.29	1.81
非流动负债	178,121	186,821	195,521	204,221	EBIT	16,230	28,728	35,599	44,320
长期借款	121,074	129,074	137,074	145,074	EBITDA	19,091	37,813	46,761	56,830
应付债券	39,749	40,249	40,749	41,249	毛利率(%)	19.25	21.34	23.24	24.31
租赁负债	2,259	2,459	2,659	2,859	归母净利率(%)	2.33	2.64	3.92	4.81
其他非流动负债	15,039	15,039	15,039	15,039	收入增长率(%)	13.92	19.65	16.07	14.28
负债合计	602,031	685,379	747,589	817,788	归母净利润增长率(%)	-58.89	35.53	72.34	40.35
归属母公司股东权益	101,712	110,310	123,270	140,448					
少数股东权益	182,729	188,743	196,892	208,328					
所有者权益合计	284,440	299,053	320,162	348,777					
负债和股东权益	886,471	984,432	1,067,751	1,166,564					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	22,174	38,246	49,470	48,971	每股净资产(元)	10.79	11.67	13.08	15.02
投资活动现金流	-10,014	-30,958	-31,173	-27,089	最新发行在外股份(百万股)	7,739	7,739	7,739	7,739
筹资活动现金流	-5,874	998	1,680	3,460	ROIC(%)	1.99	3.52	4.38	5.46
现金净增加额	6,472	8,287	19,977	25,342	ROE-摊薄(%)	4.19	5.24	8.08	9.95
折旧和摊销	2,861	9,086	11,162	12,510	资产负债率(%)	67.91	69.62	70.02	70.10
资本开支	-5,784	-4,374	-6,215	-5,210	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.72	18.24	10.58	7.54
营运资本变动	3,998	8,248	12,003	2,810	P/B(现价)	1.26	1.17	1.04	0.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

