

买入 (维持)

## 招商蛇口 (001979)

招商蛇口5月销售点评：  
销售表现同比大增，拿地力度有所加强

2023年6月11日

### 相关报告

《招商蛇口4月销售点评：销售表现同比大增，优质土储保障销售》2023-05-10

《招商蛇口3月销售点评：销售持续大幅增加，核心城市拿地有斩获》2023-04-09

《招商蛇口2月销售点评：销售快速增长，融资保持优势》2023-03-10

### 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6月9日，公司发布5月经营数据。5月公司实现签约销售面积111.75万平方米，同比增加55.2%；实现签约销售金额266.19亿元，同比增加65.2%。

#### 点评：

**5月销售面积、金额同比大幅提升，环比有所下降。**2023年5月公司实现签约面积111.75万平方米，同比+55.2%（4月同比+135.0%），环比-18.1%；实现签约金额266.19亿元，同比+65.2%（4月同比+169.1%），环比-29.8%；销售均价23820元/平方米，同比+6.4%。1-5月累计实现销售金额1368.1亿元，累计同比+76.4%；累计销售面积553.4万平方米，累计同比+66.7%，累计销售均价24720元/m<sup>2</sup>，累计同比增+5.80%。

**5月拿地新增7宗宅地，拿地力度有所加强。**公司5月新增7宗地块，分别位于北京、厦门、西安、佛山、长沙、合肥。拿地建筑面积73.84万方，拿地金额137.1亿元。拿地楼面均价18574元/m<sup>2</sup>，拿地金额占销售金额比重51.5%。23年1-5月，累计拿地金额314.6亿元，拿地金额占销售金额比重23.0%。从拿地结构来看，集中于一二线城市，其中一线城市金额占比35.6%，二线62.1%，三四线占比2.3%。从城市来看，重仓城市分别为：厦门（20.2%）、北京（17.9%）、上海（10.7%）、苏州（9.3%）、杭州（7.8%）。

**融资优质仍然明显，三道红线持续达标。**截至6月9日，公司发行2笔共计26.0亿元超短期融资债券，利率2.2%。今年以来，公司共计发行债券74.9亿元，加权平均利率2.21%，突显央企融资优势，受益供给侧改革。截至2022年末，公司扣除预售账款资产负债率62.42%，净负债率48.09%，现金短债比1.30。全年公开市场融资327.2亿元，全年综合资金成本3.89%，较年初大幅下降59bp，融资渠道畅通且成本较低。

**深交所审核通过公司发股购买资产并募集配套资金事宜。**5月29日，深交所重组委审核通过公司发股购买资产并募集配套资金事宜。公司拟通过发行股份购买深投控持有的南油集团24%股权、招商局投资发展持有的招商前海实业2.89%股权，交易标的资产交易价格合计89.28亿元。同时，公司拟向包括招商局投资发展在内的不超过35名特定投资者非公开发行股票募集配套资金，募集资金金额不超过85亿元，其中42亿元用于补充流动资金及偿还债务，43亿元用于上海、南京、重庆、合肥等地存量项目的建设使用。

**投资建议：**销售表现靓丽，公司拿地保持积极力度，一二线优质资源丰富，保障未来增长。同时，三大主业调整聚焦第二成长曲线，看好公司中长期投资价值。维持预计公司23-24年EPS为0.80和1.10元，以6月9日收盘价计算，PE分别为16.6倍和12.1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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	655187	736150	783046	838829	<b>营业收入</b>	183003	181436	205672	228142
货币资金	86243	145503	173525	213323	营业成本	147775	142383	159458	174930
交易性金融资产	193	161	171	168	税金及附加	7785	8790	9559	10753
应收票据及应收账款	3913	3845	4375	4842	销售费用	4081	4123	4725	5238
预付款项	3952	10401	12367	12090	管理费用	2313	2293	2600	2884
存货	411549	424695	424428	424517	研发费用	125	126	142	158
其他	149338	151545	168179	183889	财务费用	1960	2099	1667	1647
<b>非流动资产</b>	231284	221315	223083	221107	其他收益	361	433	409	417
长期股权投资	74644	70283	71736	71252	投资收益	2017	3269	2928	2890
固定资产	10820	9949	9078	8206	公允价值变动收益	472	613	307	307
在建工程	810	405	203	101	信用减值损失	-1414	-581	-701	-858
无形资产	1389	1602	1726	1879	资产减值损失	-5045	-4036	-3229	-2583
商誉	2013	1462	1646	1584	资产处置收益	6	6	6	6
长期待摊费用	1109	938	745	559	<b>营业利润</b>	15360	21326	27241	32710
其他	140498	136676	137950	137526	营业外收入	575	747	689	709
<b>资产总计</b>	886471	957465	1006129	1059936	营业外支出	118	117	117	117
<b>流动负债</b>	423910	460645	475601	494581	<b>利润总额</b>	15817	21956	27813	33302
短期借款	1509	2215	1980	2058	所得税	6719	9326	11814	14146
应付票据及应付账款	56245	59,084	64,344	71,254	净利润	9098	12629	15999	19156
其他	366156	399346	409277	421268	少数股东损益	4834	5307	6397	7659
<b>非流动负债</b>	178121	200556	219770	237917	<b>归属母公司净利润</b>	4264	7323	9602	11497
长期借款	121074	139222	157738	175262	<b>EPS(元)</b>	0.41	0.80	1.10	1.34
其他	57048	61334	62032	62655					
<b>负债合计</b>	602031	661201	695371	732498					
股本	7739	7739	7739	7739	<b>主要财务比率</b>				
资本公积	10214	10214	10214	10214	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
未分配利润	60857	66400	74228	83699	<b>成长性</b>				
少数股东权益	182729	188035	194432	202092	营业收入增长率	13.9%	-0.9%	13.4%	10.9%
<b>股东权益合计</b>	284440	296264	310757	327438	营业利润增长率	-32.5%	38.8%	27.7%	20.1%
<b>负债及权益合计</b>	886471	957465	1006129	1059936	归母净利润增长率	-58.9%	71.7%	31.1%	19.7%
					<b>盈利能力</b>				
					毛利率	19.3%	21.5%	22.5%	23.3%
					归母净利率	2.3%	4.0%	4.7%	5.0%
					ROE	4.2%	6.8%	8.3%	9.2%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	67.9%	69.1%	69.1%	69.1%
					流动比率	1.55	1.60	1.65	1.70
					速动比率	0.57	0.68	0.75	0.84
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	21.0%	19.7%	20.9%	22.1%
					应收账款周转率	4939%	4545.1%	4878.1%	4820.2%
					存货周转率	35.1%	33.5%	37.0%	40.6%
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	0.41	0.80	1.10	1.34
					每股经营现金	2.87	3.22	1.80	2.60
					每股净资产	13.14	13.98	15.03	16.20
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	32.7	16.6	12.1	9.9
					PB	1.0	1.0	0.9	0.8

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	4264	7323	9602	11497
折旧和摊销	2521	1148	1154	1152
资产减值准备	5045	-1711	1015	91
资产处置损失	-6	-6	-6	-6
公允价值变动损失	-472	-613	-307	-307
财务费用	2943	2099	1667	1647
投资损失	-2017	-3269	-2928	-2890
少数股东损益	4834	5307	6397	7659
营运资金的变动	3998	13497	-2201	980
<b>经营活动产生现金流量</b>	22174	24931	13946	20095
<b>投资活动产生现金流量</b>	-10014	12453	142	3831
<b>融资活动产生现金流量</b>	-5874	21876	13934	15872
现金净变动	6472	59260	28022	39798
现金的期初余额	79383	86243	145503	173525
现金的期末余额	85855	145503	173525	213323

## 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.xyjq.com.cn](http://www.xyjq.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 邮编：200135 邮箱：	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 邮编：100020 邮箱：	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：