

2022年4月25日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 16.5

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2023/4/24)	14.00
深证成指(2023/4/24)	11317.01
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)	1083.31
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	1.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.9 -2.9 -7.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-3-22	13.49	买进

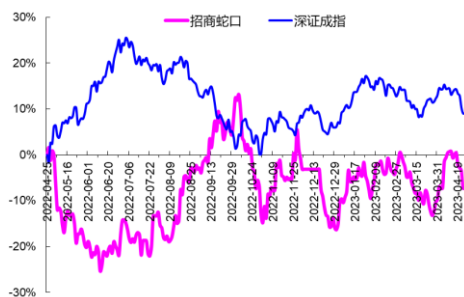
产品组合

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



招商蛇口 (001979.SZ)

Buy 买进

公司 2023Q1 业绩低于预期，销售高增，建议“买进”

结论与建议：

公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 150 亿元，YOY-20.2%；录得净利润为 2.7 亿元，YOY-38.7%，基本每股收益为 0.004 元（考虑了永续债的影响）（扣非后净利润 2.7 亿元，YOY-1.7%），公司业绩低于预期。

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 56.3 亿元和 79.7 亿元，同比分别增长 32%和 42%，对应 EPS 分别为 0.73 元和 1.03 元，对应目前 A 股 PE 分别为 18.8 倍和 13.3 倍，PB 为 1.27 倍。公司业绩有望迎来底部反转，我们维持“买入”的投资建议。

■ **受到竣工节奏影响，公司 2023Q1 业绩低于预期：**公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 150 亿元，YOY-20.2%；录得净利润为 2.7 亿元，YOY-38.7%，考虑了永续债的影响后，基本每股收益为 0.004 元（扣非后净利润 2.7 亿元，YOY-1.7%），公司业绩低于预期。

公司一季度营收和净利润均下滑，原因是 1) 本期竣工的房地产项目减少，房地产开发业务结转收入下降，2) 报告期内综合毛利率为 12.6%，同比下降 9.3 个百分点，主要是促销导致结转项目毛利率下降。公司三项费用率同比小幅下降 0.5 个百分点，其中销售费用率和财务费用率同比分别下降 0.66pcts 和 0.21pcts，销售费用同比下降较多主要是因为广告费、佣金代理费减少；管理费用率同比上升 0.35 个百分点。

公司 3 月末合同负债余额 1736.92 亿元，比期初增加 19.85%，可结转资源充足。2023 年公司计划竣工面积约 1600 万平方米，较 2022 年计划量同比增长 14.2%，本年度结转项目量预计将明显增加。

■ **公司 1-3 月房地产销量同比大幅增长，拿地积极：**1-3 月，公司累计实现签约销售面积 305 万平方米，YOY+51%；累计实现签约销售金额 723 亿元，YOY+53%。其中 3 月公司实现签约销售面积 137.43 万平方米，YOY+65.62%；实现签约销售金额 339.56 亿元，YOY+53.43%。

1-3 月公司累计拿地金额 85.12 亿元，同比增长 95%。其中 3 月份公司新增 3 个项目，需支付土地价款为 64.69 亿元，同比增加 46.9 亿元。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2023 年和 2024 年的净利润分别为 56.3 亿元和 79.7 亿元，同比分别增长 32%和 42%，对应 EPS 分别为 0.73 元和 1.03 元，对应目前 A 股 PE 分别为 18.8 倍和 13.3 倍，PB 为 1.27 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	5633	7971
同比增减	%	-23.58%	-15.35%	-58.89%	32.11%	41.50%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.546	1.309	0.551	0.728	1.030
同比增减	%	-23.65%	-15.35%	-57.91%	32.11%	41.50%
A股市盈率(P/E)	X	8.86	10.47	24.86	18.82	13.30
股利(DPS)	RMB元	0.64	0.54	0.23	0.29	0.41
股息率(Yield)	%	4.67%	3.94%	1.68%	2.13%	3.01%

【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	214772	237612
经营成本	92435	119723	147775	180793	196802
营业税金及附加	9054	9681	7785	12886	14257
销售费用	2986	3914	4081	4510	4990
管理费用	1979	2145	2313	2685	2970
财务费用	2224	2006	1960	2148	2376
资产减值损失	-2570	-3391	-5045	-500	-500
投资收益	6107	3728	2017	2823	3388
营业利润	24080	22753	15360	14265	19284
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	14445	19465
所得税	7196	7641	6719	5056	6813
少数股东损益	4660	4829	4834	3756	4681
归属于母公司所有者的净利润	12253	10372	4264	5633	7971

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	146243
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	33261
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	32939
货币资金的期末余额	88995	79383	85855	113304	146243
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)有限公司不在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。