

“我看不懂这家。它各方面看起来都不错，“三道红线”之后机会是很多的，为什么股价就一直上不去呢？”在招商蛇口近期股价再次触底之后，一位招商蛇口的投资者告诉21世纪经济报道。

这虽是招商蛇口小股东的个人剪影，却也是招商蛇口全体投资者的共同心声。

2015年，招商蛇口合并招商地产 A、B股后整体上市，首日开盘价25.3元/股，总市值1873亿元，之后股价低迷至今，截至2021年3月23日收盘，招商蛇口收于12.7元/股，总市值1006亿元。

重组上市之初招商蛇口曾经给予市场极大的想象空间，在深圳拥有优渥的土地以及央企得天独厚的融资优势曾让它备受青睐，但这几年来，招商蛇口无论是股价或者业绩表现，都很难尽如人意。

招商蛇口的管理层不是没有反思。如果将眼光放长远，招商蛇口的规划是清晰的。在2020年3月23日，在招商蛇口的业绩说明会上，管理层明确提出，招商蛇口要把产业园区和集中商业定位为公司成长性业务，在这个过程中，也定了一个“双百”目标，就是百亿商业收入、百个大型集中商业。这两个目标在5年规划期内，有望实现。

房地产行业进入高烈度、低容错的发展时代，这是共识。曾经一度被奉为圭臬的“高周转”模式也有退出舞台的一天，于是，越来越多的房企培育持有型物业成了某种“正确”，毕竟，土地不可再生，而租金是“利润奶牛”。

得益于母公司的资源，招商蛇口过去持有型业务发展稳健，但假若加大投资力度，平衡好开发业务以及运营业务之间的关系，对于业绩表现平平的它来说尤为重要。

## 央企的提速

且不论招商蛇口进取的一面，2020年这份年报中，它的利润表现的确很“扎眼”。

2021年3月22日晚间，招商蛇口发布2020年业绩报告显示，2020年，招商蛇口实现归属于上市公司股东的净利润122.53亿元，同比减少23.58%——尽管行业整体下行，但如此大幅度的净利润下滑出现在龙头房企身上，却也少见。

净利润额下跌原因当然是多元的，行业整体下行，结算周期影响，高价地所累等等，都可能影响房企整体的净利润额，招商蛇口管理层对投资者的解释，也正是基于上述几点。

招商蛇口管理层在业绩会上指出，公司归母净利润下滑主要原因，是公司参照市场价格对截止2020年末存在减值迹象的资产计提减值准备了31.01亿元，减少了归母净利润22亿元。“这一部分主要是2016、2017年存在限价政策，那个时候我们拿的一些高价地减值准备的归母净利润影响同比增加7.5亿元。”

此外，招商蛇口上年同期转让子公司的产生投资收益较本财年多31.17亿元，形成的归母净利润比本财年多25.1亿元。以及去年受到疫情影响，招商蛇口持有型物业经营收入也有几个亿的减少。

一位长期跟踪招商蛇口的分析师告诉21世纪经济报道，往好的一面看，招商蛇口的风格还是很审慎的，高价地计提得比较多，“净利润下跌这么多，跟会计处理方式也有关系。”

在业绩会上，招商蛇口管理层则反思道，“房地产开发利润下滑这个行业一个普遍的现象，但是我们也清醒的看到自己的问题，我们也深刻认识到房地产也早就进入了土地红利，金融红利的时代，现在要向管理要效益。”

基于这样的认识，招商蛇口去年以来的风格变化明显，不再温吞慢热，转为积极进取。

招商蛇口管理层在业绩会上指出，“我们持续优化了组织管控，强化了持有型业务的专业化垂直化管理，推动三大核心能力跨越，进一步提升组织效能，落地差异化薪酬技术体系，我们一些做的差的区域就直接关掉了，做的不好的城市总就直接调整掉了，力度在央企里面应该说是非常大的。”

得益于此，招商蛇口在规模上以及投资上，还是有可圈可点之处。2020年，招商蛇口实现签约销售金额2776.08亿元，同比增加25.91%；2020年权益拿地金额约814.3亿元，较上年同期540.0亿元大幅增加50.8%。

销售额增长迅猛的态势将有望持续。招商蛇口管理层表示，2021年，招商蛇口全年可售货值达5300亿元以上，公司2021年全年销售目标为3300亿元。这是一个提速明显的目标。

## 后开发时代

许多买入招商蛇口的个人或者机构投资者，看中这家房企的长处无外乎它在深圳的

土地资源优厚。在深圳前海，招商蛇口的土地超过400万平方米，多数未开发。如若能够顺利进入开发阶段，招商蛇口的营收和利润，非常可观。

但问题正是在于，它尽管是一家资源型房企，但土地开发受制于方方面面的因素并不能够在短时间内兑现，反映到股价上面，这就变成了一个非积极因素。

“我觉得还是有压力，因为它的项目在深圳也好，或者说在深圳以外也好，还是有点出不来的感觉。”一位曾经调研过招商蛇口的投资者指出。

这样的局面之下，招商蛇口的破局之路值得观察，这关乎到未来的发展，以及股东的回报。在业绩会上，招商蛇口管理层提出，将把产业园区和集中商业定位为公司成长性业务。

根据招商蛇口董事总经理蒋铁峰介绍，招商蛇口新增投入主要投在商业，大概有一个投资比例，每年购地金额10%左右投向持有商业，根据能力提升速度，依然保持“稳中求进”策略。

招商蛇口发力持有型物业，现实原因是，它本身持有型物业的体量充足，根据公开资料，招商商管目前已布局全国28个城市，持有商业项目60个，商业总体量350万平方米。

不过，招商蛇口目前持有型物业的租金收入相较于其他龙头房企，还有较大差距。据招商蛇口年报，2020年，招商蛇口出租性物业获得的租金收入为28.9亿元，而华润置地的持有型物业收入已破百亿元、龙湖集团也接近60亿元，招商蛇口还有较大的提升空间。

此外，如何平衡商业和住宅之间的资金调配，也是投资者重点关注的方面。蒋铁峰介绍，住宅赚的钱一部分投给商业长期回报，产业园区其实并不需要投入太多资金，现在产业园区发展模式逐渐成熟，它能够实现滚动开发，给公司形成稳定的回报。

“这个行业里面现在在有追求的公司，万科、华润，龙湖都在做。

招商蛇口有做这个事的基础，它的资金成本够低，如果一家10%自己成本的企业去干运营，投入的成本回报一年只有5%，那不就是在亏钱？利息都覆盖不了。对于招商蛇口来说，它可能6%就可以做。所以，短期算的过账，长期也可以，那就可以做，这就是原因。”上述分析师表示。

从财务面看，招商蛇口指标的确优于其他房企。年报显示，2020年末，招商蛇口剔除预收账款后的资产负债率58.84%，净负债率28.81%，现金短债比1.23。按照“三道红线”要求，属“绿档”房企，全部达标。

更多内容请下载21财经APP