

招商蛇口 (001979) 回购方案点评

重磅回购方案出台，认可价值、彰显信心

事件:

❖ 1月16日晚，招商蛇口发布股票回购方案，拟以集中竞价方式，在6个月内，使用回购资金20-40亿，其中自有资金占比不低于20%，回购价不超过23.12元/股，按回购资金和价格上限测算，预计回购股份1.73亿股，约占总股本的2.19%；本次回购股份的50%拟用于股权激励或员工持股计划，50%拟用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。

点评:

❖ **重磅回购方案出台，回购金额/价格上限40亿、23元，认可价值、彰显信心**
公司拟以集中竞价方式，在股东大会审议通过后的6个月内，拟不超过23.12元/股的价格，回购资金20-40亿，其中自有资金占比不低于20%，按回购资金和价格上限测算，预计可回购股份1.73亿股，占总股本的2.19%；本次回购价上限23.12元/股，高于当前市场价17.71元/股30.5%，高于员工股权激励行权价19.51元/股18.5%，基本持平于员工持股和定增价23.6元/股；本次回购股份1.73亿股，占比1月解除限售5.02亿股34.5%，根据减持新规，占比19年实际可解除限售2.51亿股68.9%，充分彰显了公司对当前价值的认可和对未来发展的信心。同时考虑到公司拟将本次回购股份的50%用于股权激励或员工持股计划，预示公司在股票激励、股权激励、跟投激励多维激励架构的深化，激励力度和范围将进一步加大。若最终回购股份注销，每股收益则将得到进一步提升。

❖ **18年销售1706亿、同增51%，拿地1299万方，同增34%，销售靓丽拿地稳增长**
公司18年实现销售金额1,705.8亿元，同比+51.3%，完成全年1,500亿元销售计划114%，克尔瑞销售额行业排名12位，较17年再升2名；实现销售面积827.4万方，同比+45.2%；销售均价20,618元/平米，同比+4.2%。考虑到公司布局以供需关系较为紧张的一二线城市为主（未结转土储中一二线城市占比达84%），在当前三四线市场弱于一二线背景下，19年销售预计将继续保持稳增长态势，并更具弹性。拿地端18年公司新增规划面积1,298.8万方，同比+34.1%，权益占比55.2%；对应地价940.7亿元，同比+4.9%；拿地额占比销售额达55%，全年来看仍属加仓拿地，但下半年有所谨慎。平均楼面价7,243元/平米，同比-21.8%，拿地成本有效控制，有利于后续利润率改善。

❖ **投资建议：重磅回购方法出台，认可价值、彰显信心，维持“强推”评级**
近年来公司推进“快周转+资源型”并重策略。一方面，公司16-18年积极拿地扩张，充分展现出公司快周转的转型以及对于规模的追求。另一方面，在土地资源供给侧改革背景之下，公司具备存量优质资源重估+增量优质资源获取优势，对于前者，前海、太子湾和蛇口的逐步转性，进行资源重估提升公司估值；对于后者：公司通过存量转型、集团注入、产业新城模式、邮轮母港再开发等渠道，资源获取优势明显。18年末公司前海土地整备方案落地，前海项目优质资产价值兑现更进一步。此外，预计粤港澳大湾区发展规划出台在即，而这利好于作为大湾区的核心标的公司的资产价值的再获提升。我们维持预计公司18-20年每股收益2.02、2.54和3.11元，目前现价对应18PE为8.8倍，维持目标价28.00元，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：房地产市场销量超预期下行以及行业资金超预期收紧。**

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	75,455	100,720	134,685	173,819
同比增速(%)	19	33	34	29
净利润(百万)	12,220	15,930	20,106	24,596
同比增速(%)	28	30	26	22
每股盈利(元)	1.55	2.02	2.54	3.11
市盈率(倍)	11.5	8.8	7.0	5.7
市净率(倍)	2.0	1.8	1.6	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年01月16日收盘价

强推 (维持)

目标价：28.00元

当前价：17.71元

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	790,409
已上市流通股(万股)	235,169
总市值(亿元)	1,399.81
流通市值(亿元)	416.48
资产负债率(%)	77.2
每股净资产(元)	8.5
12个月内最高/最低价	26.67/15.92

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《招商蛇口(001979)11月销售点评：弱市销售稳增长，拿地谨慎积极》

2018-12-10

《招商蛇口(001979)重大事项点评：前海土地整备加速，资源价值优势凸显》

2018-12-25

《招商蛇口(001979)12月销售点评：全年销售高速增长，前海项目积极推进》

2019-01-10

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	45278	68284	80820	104303
应收票据	1	0	0	0
应收账款	220	0	0	0
预付账款	5792	8001	10843	14187
存货	164233	186332	235698	286801
其他流动资产	71062	83482	111634	144071
流动资产合计	286585	346100	438995	549361
其他长期投资	27566	26222	24880	23541
长期股权投资	8264	8264	8264	8264
固定资产	3065	2668	2057	1446
在建工程	221	221	221	221
无形资产	465	442	420	399
其他非流动资产	6454	8626	11546	14911
非流动资产合计	46036	46443	47388	48782
资产合计	332621	392543	486384	598143
短期借款	16768	23164	31390	41070
应付票据	1185	1638	2219	2903
应付账款	21769	30072	40751	53318
预收款项	55061	73498	98283	126840
其他应付款	5870	7548	9975	12785
一年内到期的非流动负债	13613	13832	14114	14446
其他流动负债	53044	64570	95109	132346
流动负债合计	167310	214320	291842	383710
长期借款	60697	60697	60697	60697
应付债券	8398	8398	8398	8398
其他非流动负债	3434	4603	6106	7875
非流动负债合计	72529	73697	75201	76969
负债合计	239838	288018	367042	460679
归属母公司所有者权益	68368	77933	90001	104761
少数股东权益	24415	26592	29341	32703
所有者权益合计	92783	104525	119341	137464
负债和股东权益	332621	392543	486384	598143

现金流量表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(4709)	17018	698	9157
现金收益	(3881)	18909	10723	22105
存货影响	(41223)	(22099)	(49366)	(51103)
经营性应收影响	8015	(23151)	(30993)	(35780)
经营性应付影响	13762	45020	58978	68791
其他影响	18619	(1662)	11357	5145
投资活动现金流	(32657)	1663	1968	2540
资本支出	2491	0	0	0
股权投资	(5394)	0	0	0
其他长期资产变化	(29754)	1663	1968	2540
融资活动现金流	33783	227	8053	10403
借款增加	28367	6615	16116	20267
财务费用	8656	6388	8063	9863
股东融资	5145	0	0	0
其他长期负债变化	(8385)	(12776)	(16125)	(19272)

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	75455	100720	134685	173819
营业成本	47039	64981	88059	115213
营业税金及附加	6673	8217	11078	14358
销售费用	1468	1959	2620	3381
管理费用	1282	1711	2288	2952
财务费用	836	1189	1330	1464
资产减值损失	331	0	0	0
公允价值变动收益	(14)	0	0	0
投资收益	2910	4365	4802	5282
营业利润	20752	27028	34113	41732
营业外收入	158	0	0	0
营业外支出	176	0	0	0
利润总额	20734	27028	34113	41732
所得税	5725	7462	9418	11522
净利润	15009	19566	24694	30210
少数股东损益	2789	3636	4589	5614
归属母公司净利润	12220	15930	20106	24596
NOPLAT	13742	17267	22181	27446
EPS(摊薄) (元)	1.55	2.02	2.54	3.11

主要财务比率

	2017	2018F	2019F	2020F
成长能力				
营业收入增长率	19%	33%	34%	29%
EBIT 增长率	40%	26%	28%	24%
归母净利润增长率	28%	30%	26%	22%
获利能力				
毛利率	38%	35%	35%	34%
净利率	16%	16%	15%	14%
ROE	18%	20%	22%	23%
ROIC	15%	15%	18%	19%
偿债能力				
资产负债率	72%	73%	75%	77%
债务权益比	2.6	2.8	3.1	3.4
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.28	0.31	0.32
应收帐款周转天数	230.6	264.6	264.4	268.5
应付帐款周转天数	277.0	300.7	307.3	316.2
存货周转天数	946.0	874.0	776.9	735.9
每股指标(元)				
每股收益	1.55	2.02	2.54	3.11
每股经营现金流	(0.60)	2.15	0.09	1.16
每股净资产	8.6	9.9	11.4	13.3
估值比率				
P/E	11.5	8.8	7.0	5.7
P/B	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	16.8	14.6	13.5	12.8

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围；2018 年水晶球评选房地产行业第四名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

研究员：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业第四名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500