

2020年03月31日

证券分析师 齐东

执业证号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

## 业绩稳增，销售高增，多元拿地持续发力 买入（维持）

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	111,516.98	139,530.05	171,524.29	206,875.44
同比(%)	30.41%	25.12%	22.93%	20.61%
净利润(百万元)	10,897.60	13,438.51	16,483.88	20,102.31
同比(%)	23.35%	23.32%	22.66%	21.95%
每股收益(元/股)	3.31	3.88	4.76	5.81
P/E(倍)	7.30	5.92	4.82	3.96

### 事件

■ **世茂房地产发布2019年业绩**：公司2019年实现营业收入1115.2亿元，同比增长30.4%；归母净利润109.0亿元，同比增长23.4%；归母核心净利润104.8亿元，同比增长22.5%；每股基本盈利3.31元，全年股息1.45港元。

### 点评

■ **业绩稳步上升**。公司2019年实现营业收入1115.2亿元，同比增长30.4%；归母净利润109.0亿元，同比增长23.4%；归母核心净利润104.8亿元，同比增长22.5%；从收入构成看，物业开发、酒店经营、商业运营、物业管理分别占比94.4%、1.9%、1.3%、2.4%。公司全年实现销售毛利率30.6%，同比略降0.9个百分点，毛利率保持稳定；销售净利率14.7%，同比提升0.3个百分点，维持行业中上水平。

■ **销售持续高增**。公司2019年实现销售金额2601亿元，同比增长48%；销售面积1466万平米，同比增长37%，完成年初设立的2100亿元目标的124%，销售规模跻身行业TOP9；去化率维持在65%。2020年，公司可售货值超5000亿元，销售目标设定为3000亿元，同比增长15%。

■ **拿地方式多元化，土储规模持续提升**。公司2019年新增土储项目115幅，计容建面3092万平方米，同比增长91%；拿地金额1557亿元，同比增长89%，拿地金额占同期销售金额的60%，同比提升13个百分点；拿地成本5035元/平米，占销售均价的28%，同比下滑3个百分点，有效保障未来项目毛利水平。从各线城市布局看，公司拿地金额在一线、二线、三四线城市分别占比18%、44%、38%。公司拿地更为多元化，收并购获取项目的金额占比达65%，同比提升42个百分点。截至19年末，公司土地储备布局在120个城市，土储建面达7679万平方米，权益比例61%，总货值超1.3万亿元，充足的土储给公司未来增长打下基础。

■ **杠杆稳定，融资成本持续下降**。截至2019年末，公司资产负债率75.25%，净负债率59.7%，同比略提升0.3个百分点，连续8年维持在60%以下。公司融资成本仅5.60%，同比下降0.2个百分点。公司借款余额1265.6亿元，同比增长16%，其中长短期借款分别占比71%、29%；同期公司账面现金达596.2亿元，同比增长20.3%，现金短债比1.6倍，短期偿债能力强。

■ **投资建议**：世茂房地产销售规模持续高增，土地投资积极，城市布局攻守兼备，未来业绩增长可期。我们预计2020-2022年公司EPS分别为3.88、4.76、5.81元人民币，对应PE分别为5.9、4.8、4.0倍，公司基本面持续向好，我们维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(港元)	25.30
一年最低/最高价	18.06/32.10
市净率(倍)	1.15
港股流通市值(百万港元)	87525.18

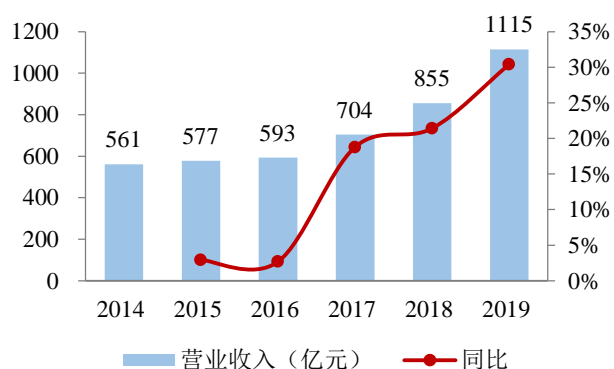
### 基础数据

每股净资产(元)	20.07
资产负债率(%)	75.25
总股本(百万股)	3459.49
流通股本(百万股)	3459.49

### 相关研究

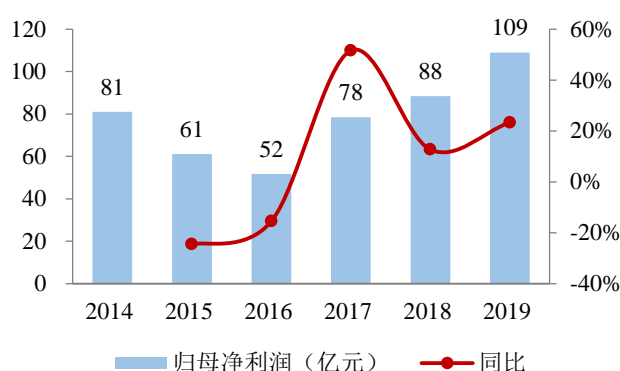
- 1、《世茂房地产(00813)：业绩稳增，投资积极，销售优异》2019-08-29
- 2、《世茂房地产(00813)：销售高增，投资加码，“一体两翼”欣欣向荣》2019-08-02

图 1：世茂房地产营业收入（亿元）及增速



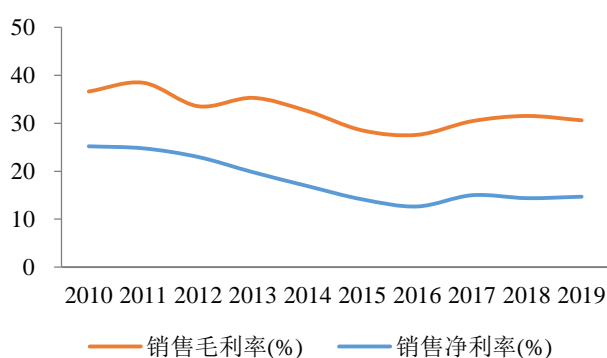
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：世茂房地产归母净利润（亿元）及增速



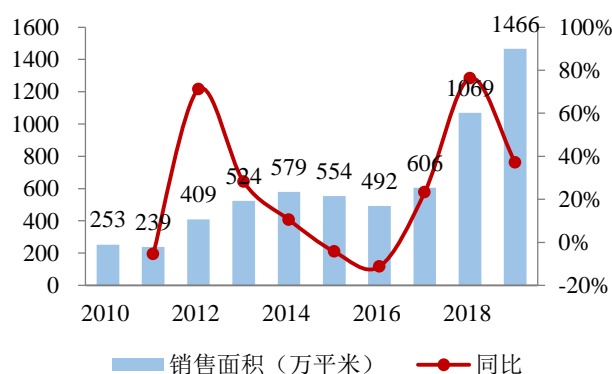
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：世茂房地产销售毛利率及净利率走势



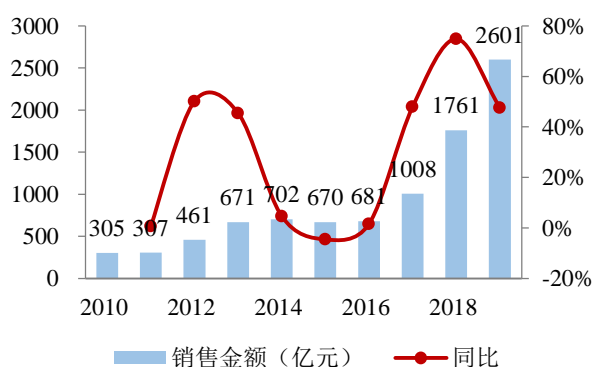
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：世茂房地产销售面积（万平方米）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：世茂房地产销售金额（亿元）及增速



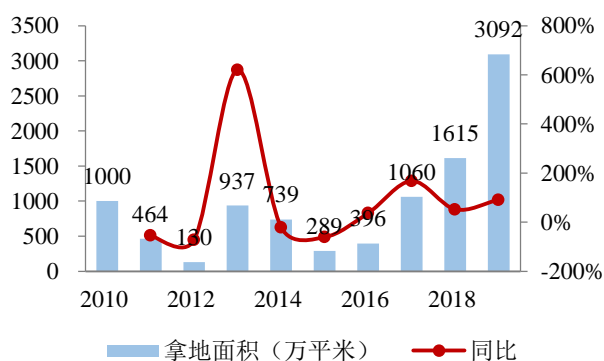
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：世茂房地产拿地金额（亿元）及增速



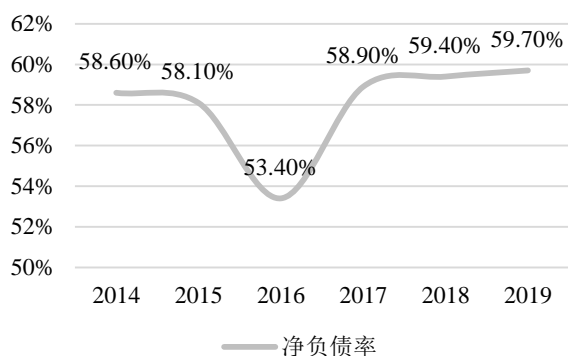
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：世茂房地产拿地建筑面积（万平方米）及同比



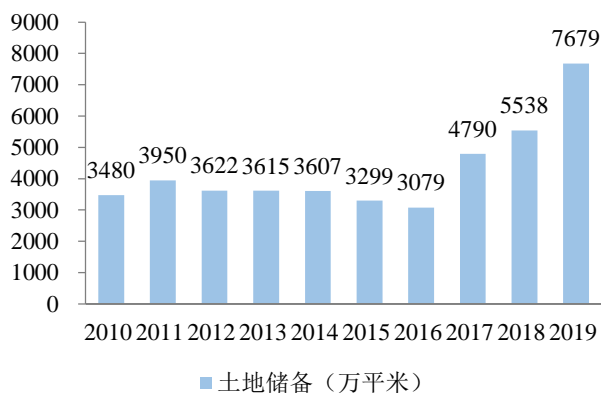
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：世茂房地产净负债率



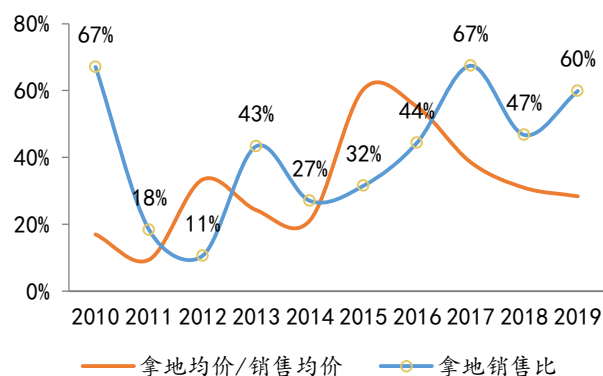
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：世茂房地产土地储备建筑面积



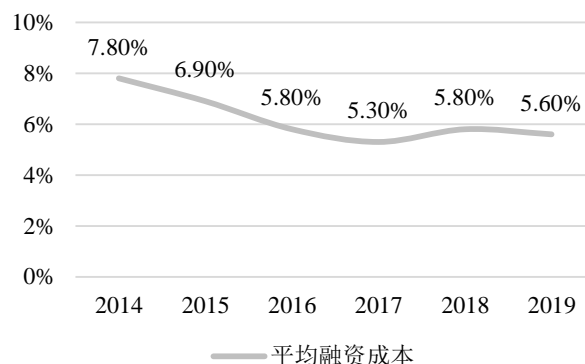
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：世茂房地产拿地均价/销售均价及拿地销售比



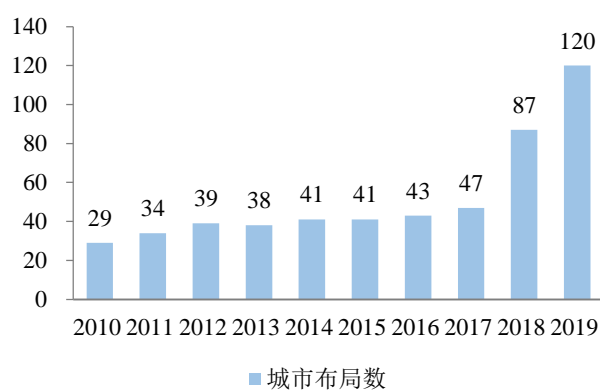
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 10：世茂房地产综合融资成本



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 12：世茂房地产城市布局数



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

世茂房地产三大财务预测表 (人民币百万元)

资产负债表					利润表					
(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
流动资产:	<b>353,926</b>	<b>401,670</b>	<b>462,422</b>	<b>541,488</b>	营业收入	111,517	139,530	171,524	206,875	
现金	52,357	59,435	79,135	108,671	营业成本	77,386	97,197	119,947	144,112	
应收款项	58,343	75,265	90,143	110,898	销售费用	2,825	3,534	4,077	5,073	
存货	234,468	257,914	283,706	312,076	管理费用	4,381	5,667	6,861	8,276	
其他	8,758	9,056	9,438	9,842	其他	2,376	3,099	3,838	4,753	
非流动资产	<b>117,528</b>	<b>123,656</b>	<b>130,719</b>	<b>138,201</b>	营业利润	29,300	36,231	44,476	54,167	
固定资产净值	15,923	17,515	19,267	21,193	财务收入/(费用)	(285)	(451)	(587)	(643)	
权益性投资	24,167	25,376	26,644	27,977	净额	29,015	35,781	43,889	53,523	
其他	77,438	80,765	84,808	89,031	除税前溢利	12,635	15,581	19,112	23,308	
<b>资产总计</b>	<b>471,454</b>	<b>525,326</b>	<b>593,140</b>	<b>679,688</b>	所得税及相关税	收	16,380	20,199	24,777	30,215
流动负债:	257,350	274,824	298,752	332,547	净利润	5,482	6,761	8,293	10,113	
短期借款	36,782	38,621	40,552	42,580	少数股东权益	0	0	0	0	
应付款项	68,618	70,912	78,240	94,156	优先股利及其他	调整项	10,898	13,439	16,484	20,102
其他	151,950	165,291	179,960	195,811	归属母公司股东的	净利润				
非流动负债合计	<b>97,399</b>	<b>111,628</b>	<b>127,953</b>	<b>146,684</b>						
长期借贷	89,773	103,239	118,725	136,534						
其他	7,626	8,389	9,228	10,150						
<b>负债总计</b>	<b>354,750</b>	<b>386,452</b>	<b>426,704</b>	<b>479,232</b>	<b>重要财务与估值</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	
少数股东权益	50,449	60,033	71,948	86,654	指标					
归属母公司股东权益	66,255	78,841	94,488	113,803	每股收益(元)	3.31	3.88	4.76	5.81	
负债和所有者权益	<b>471,454</b>	<b>525,326</b>	<b>593,140</b>	<b>679,688</b>	每股净资产(元)	20.07	22.79	27.31	32.90	
合计					发行在外股份(百	3,301	3,459	3,459	3,459	
					万股)					
					毛利率(%)	30.61%	30.34%	30.07%	30.34%	
					销售净利率(%)	14.69%	14.48%	14.44%	14.61%	
<b>现金流量表</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产负债率(%)	75.25%	73.56%	71.94%	70.51%	
(百万元)					收入增长率(%)	30.41%	25.12%	22.93%	20.61%	
经营活动现金流	2,816	3,744	2,613	350	净利润增长率(%)	33.05%	23.32%	22.66%	21.95%	
投资活动现金流	(16,549)	(22,153)	(11,742)	1,721	归母净利润增长	23.35%	23.32%	22.66%	21.95%	
筹资活动现金流	22,361	25,441	28,779	27,409	率(%)					
汇率变动的影	42	46	51	56	P/E	7.30	5.92	4.82	3.96	
现金净增加额	8,669	7,078	19,700	29,536	P/B	1.20	1.01	0.84	0.70	
折旧与摊销	697	732	769	922						

数据来源: Wind 资讯, 上市公司公告, 东吴证券研究所

备注: 港币对人民币汇率取 1 港币=0.9086 元人民币

## 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>