

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

事件:

❖ 1月9日晚，招商蛇口公布公司12月销售数据，12月公司实现签约金额217.7亿元，同比+113.9%；实现签约面积115.8万平方米，同比+78.7%；12月公司新增建面154.1万平方米，同比-16.4%；总地价49.9亿元，同比-54.1%，其中新增权益建面109.8万平方米，同比-2.4%，权益地价28.3亿元，同比-55.9%。

点评:

❖ **12月销售218亿、同比+37%，18年销售1706亿，同比+51%，超计划114%** 12月公司实现签约金额217.7亿元，环比+36.9%、同比+113.9%，较11月+99.3pct，高于克尔瑞主流50房企月平均同比+31.7%；实现签约面积115.8万方，环比+40.3%、同比+78.7%，较11月+7.6pct，优于我们高频跟踪的46城12月成交面积同比+8.2%；销售均价18,809元/平米，环比-2.4%，较17年-4.9%。18年公司累计实现签约金额1,705.8亿元，同比+51.3%，较上月+6.2pct，完成全年1,500亿元销售计划114%；实现签约面积827.4万平方米，同比+45.2%，较上月+4.3pct。18年累计销售均价20,618元/平米，较17年提升4.2%；公司18年销售靓丽收官，全年销售增速远高于克尔瑞主流50房企35%的平均水平。考虑到公司布局以供需关系较为紧张的一二线城市为主，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态势。

❖ **18年拿地1,299万方，同比+34%，拿地额/销售额55%，拿地逐步趋于谨慎** 12月公司新获取杭州、南京、武汉、成都、十堰5城共7个项目，布局仍以重点二线城市为主，共新增建面154.1万方，同比-16.4%，其中新增权益建面109.8万平米，同比-2.4%，权益占比71.3%，高于17年平均水平11.6pct；对应地价28.3亿元，同比-55.9%，平均楼面价3,238元/平米，环比-36.1%，同比-45.1%，主要源于南京、武汉商办项目以及十堰项目体量较大、地价较低。12月公司拿地额占比销售额23%，较11月-24pct，拿地态度仍较谨慎。2018年公司共新获76地块，共新增规划面积1,298.8万方，同比+34.1%，权益占比55.2%，较17年-4.4pct；总地价940.7亿元，同比+4.9%；拿地额占比销售额达55%，较17年下降24pct，全年来看仍属加仓拿地，但下半年有所谨慎。平均楼面地价7,243元/平米，较17年楼面均价-21.8%，拿地成本有效控制。非市场化拿地方面，18年公司先后收购东风地产业权、农发集团项目，集团内整合漳州，前海土地整备方案落地，非市场化拿地能力加速兑现。

❖ **投资建议：全年销售高速增长，前海项目积极推进，维持“强推”评级** 近年来公司推进“快周转+资源型”并重的策略。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。12月公司前海土地整备方案落地，土地补偿价值、使用权置换以及后续合作进一步确定，土地整备进展加速。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)	11.4	8.8	6.9	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1月9日收盘价

强推 (维持)

目标价：28.00元

当前价：17.64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)	189,965
总市值(亿元)	1,394.28
流通市值(亿元)	335.1
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)10月销售点评：弱市销售靓丽，拿地继续谨慎》

2018-11-09

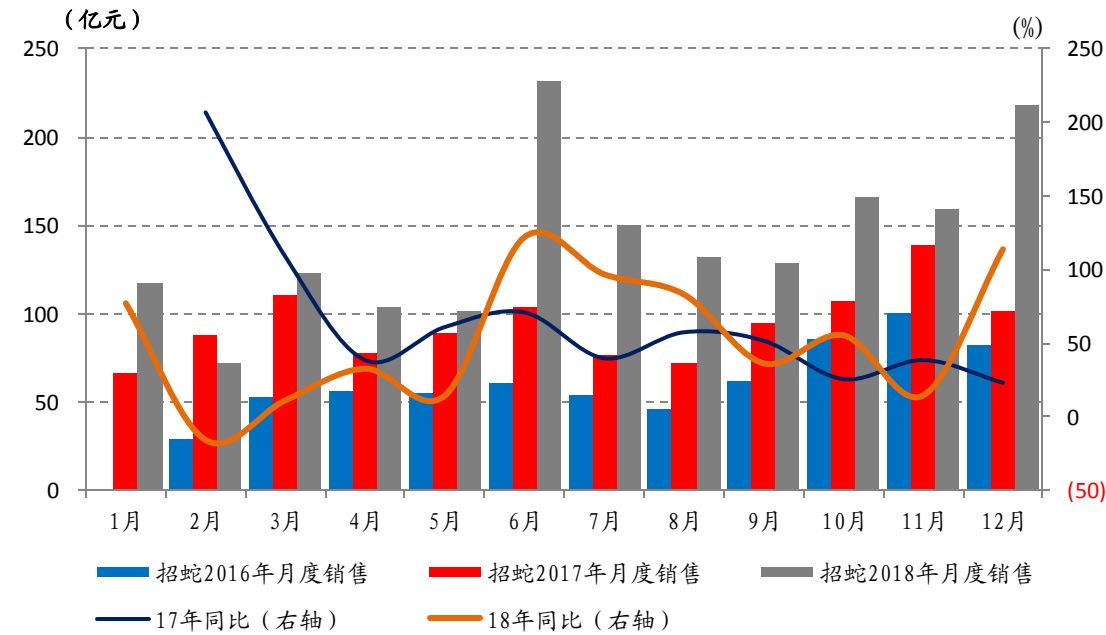
《招商蛇口(001979)11月销售点评：弱市销售稳增，拿地谨慎积极》

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》

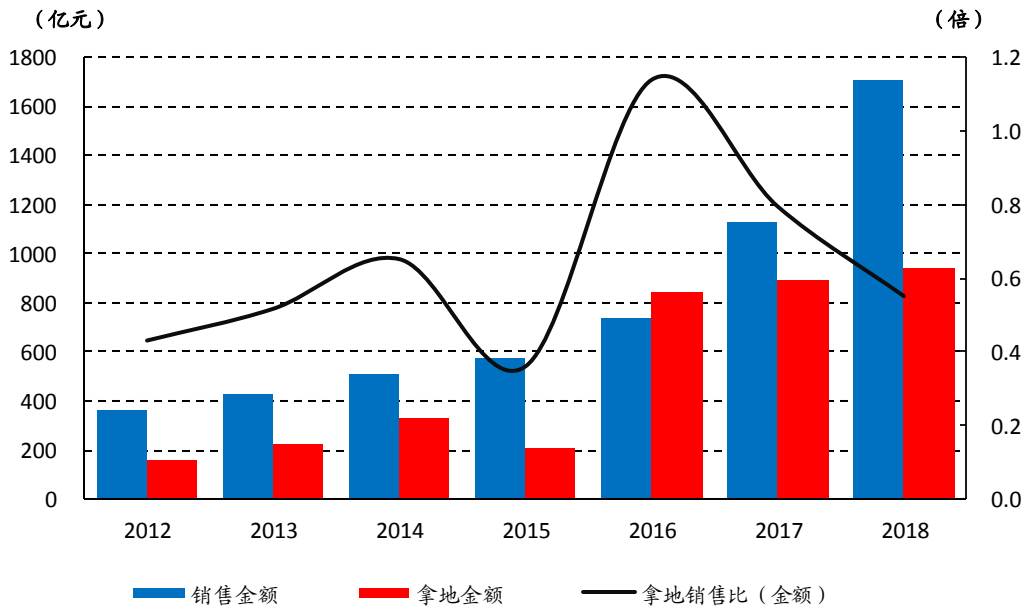
2018-12-25

图表 1、招商蛇口销售金额及同比增速

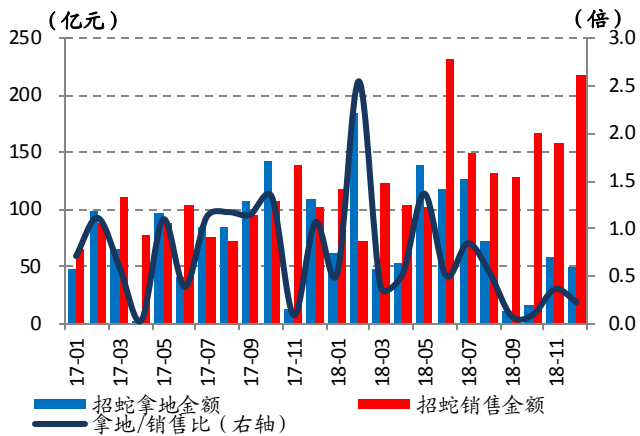


资料来源：公司公告，华创证券

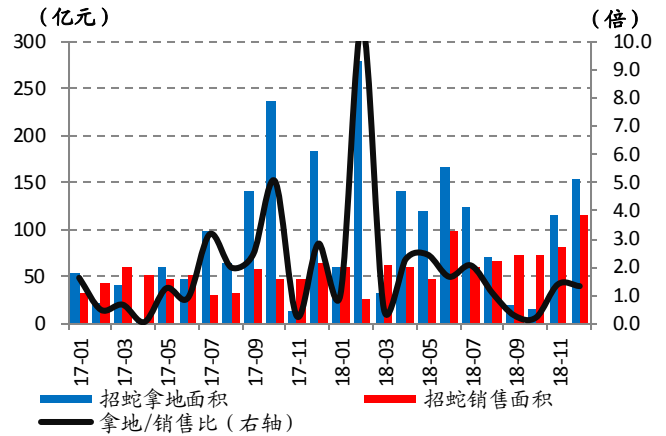
图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司月度拿地销售金额比


资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司月度拿地销售面积比


资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司 2018 年新增项目地块

月度	城市	权益	建筑面积	权益面积	总地价	楼面价	性质
2018/01	苏州	40	43,321	17,328	17,328	4,000	批零商务金融
2018/01	北京	50	98,728	49,364	302,500	30,640	住宅混合公建
2018/01	福州	51	106,101	54,111	150,700	14,204	商住广场用地
2018/01	济南	95	37,929	36,033	31,732	8,366	住宅商业用地
2018/01	济南	95	53,653	50,971	47,704	8,891	住宅商业用地
2018/01	济南	20	182,897	36,579	40,779	2,230	商业用地
2018/01	太仓	33	84,945	28,032	32,937	3,877	住宅用地
2018/02	天津	33	52,945	17,472	361,000	18,939	商服、公园与绿地
2018/02	天津	33	137,663	45,429			城镇住宅、商服、科教
2018/02	杭州	12	155,262	18,639	132,171	8,513	商住用地
2018/02	南通	17	173,303	29,462	97,483	5,625	住宅用地
2018/02	苏州	34	346,506	117,812	331,472	9,566	批发零售用地、城镇住宅用地
2018/02	武汉	49	192,079	94,119	43,218	2,250	住宅用地
2018/02	南宁	51	369,054	188,218	10,300	279	城镇住宅用地、零售商业用地
2018/02	天津	100	250,446	250,446	460,000	18,367	城镇住宅、商服、科教用地
2018/02	重庆	100	365,577	365,577	231,000	6,319	住宅用地、商业用地
2018/02	湛江	51	747,423	381,186	179,000	2,395	住宅用地、商服用地
2018/03	宁波	100	188,621	188,621	380,048	20,149	住宅用地
2018/03	佛山	100	108,666	108,666	94,803	6,853	居住用地
		100	29,674	29,674			居住用地
2018/04	徐州	65	1,040,376	676,244	202,820	1,949	住宅、商用、教育用地
2018/04	杭州	100	46,179	46,179	50,953	11,034	商住用地

2018/04	广州	37	99,418	36,959	149,100	14,997	商住用地
2018/04	中山	50	142,406	71,203	85,443	6,000	商住用地
2018/04	昆山	49	73,611	36,069	50,000	6,792	商住用地
2018/05	绍兴	50	165,516	82,758	197,900	11,957	居住用地
2018/05	武汉	20	63,954	12,855	12,777	1,998	住宅用地
2018/05	郑州	21	94,016	19,743	18,362	1,953	居住用地
2018/05	天津	17	177,700	29,321	295,000	16,601	住宅商服科教用地
2018/05	沈阳	100	130,512	130,512	77,002	5,900	商住用地
2018/05	杭州	100	218,700	218,700	564,163	25,796	住宅用地
2018/05	南通	100	239,469	239,469	168,975	7,056	住宅用地
2018/05	郑州	19	41,091	7,807	30,700	7,471	商服用地
2018/05	郑州	19	41,213	7,830	15,800	3,834	商务金融用地
2018/05	嘉兴	100	17,979	17,979	17,900	9,956	住宅用地
2018/06	成都	50	98,707	49,354	48,076	4,871	城镇混合住宅用地
2018/06	无锡	33	216,438	71,425	173,000	7,993	居住用地
2018/06	大连	100	438,546	438,546	355,659	8,110	城镇住宅、商服用地
2018/06	宜昌	100	403,608	403,608	105,800	2,621	住宅、商服用地
2018/06	嘉兴	30	148,041	44,412	135,087	9,125	住宅用地
2018/06	太仓	11	138,413	15,710	58,966	4,260	城镇住宅用地
2018/06	太仓	20	69,602	13,948	29,994	4,309	城镇住宅用地
2018/06	太仓	25	43,100	10,732	16,289	3,779	城镇住宅用地
2018/06	杭州	38	103,870	39,471	256,600	24,704	住宅兼容商业商务用地
2018/07	武汉	20	229,947	45,989	58,830	2,558	住宅、商服用地
2018/07	天津	16	108,900	17,642	45,600	4,187	住宅、商服用地
2018/07	郑州	50	81,306	40,246	38,238	4,703	居住用地
2018/07	郑州	50	73,582	36,791	40,369	5,486	居住用地
2018/07	上海	100	97,860	97,860	324,503	33,160	居住用地
2018/07	南京	74	80,487	59,842	114,000	14,164	商住混合
2018/07	嘉兴	30	159,361	47,808	159,627	10,017	商住用地
2018/07	南京	10.6	404,800	42,978	491,000	12,129	商服、商办、住宅用地
2018/08	杭州	50.0	95,366	47,683	114,393	11,995	商住用地
2018/08	西安	74.4	100,957	75,062	63,000	6,240	住宅用地
2018/08	昆山	16.7	66,147	11,020	82,930	12,537	居住用地
2018/08	南京	10.3	143,926	14,789	57,700	4,009	居住用地
2018/08	南京	74.4	237,204	176,361	335,000	14,123	住宅用地
2018/08	常熟	26.7	64,862	17,299	64,800	9,990	商住用地
2018/09	句容	26.0	107,746	28,014	52,118	4,837	住宅用地
2018/09	嘉兴	33.0	101,114	33,368	58,773	5,812	住宅用地

2018/10	东莞	11.7	79,036	9,220	68,680	8,690	住宅、商业金融
2018/10	东莞	49.0	72,811	35,677	85,916	11,800	住宅、商服
2018/10	奥克兰	100	4,472	4,472	3,335	7,458	住宅
2018/10	奥克兰	100	6,053	6,053	4,144	6,846	住宅
2018/11	西安	33	41,236	13,608	12,500	3,031	住宅
2018/11	慈溪	25	123,889	30,972	61,495	4,964	住宅
2018/11	宜昌	20	465,389	93,078	157,418	3,383	居住、商务商业
2018/11	广州	19	309,094	57,453	234,424	7,584	二类居住
2018/11	深圳	100	102,270	102,270	20,120	1,967	二类居住
2018/11	重庆	74	32,868	24,438	29,000	8,823	二类居住
2018/11	太仓	100	79,388	79,388	69,862	8,800	住宅
2018/12	杭州	33	61,066	20,152	81,266	13,308	住宅
2018/12	南京	45	341,200	152,209	119,892	3,514	商办混合
2018/12	南京	36	54,207	19,748	67,000	12,360	住宅
2018/12	成都	100	76,100	76,100	39,953	5,250	住宅
2018/12	十堰	100	559,945	559,945	83,646	1,494	住宅、商业
2018/12	武汉	80	225,967	180,774	29,828	1,320	商业
2018/12	武汉	40	222,331	88,932	77,372	3,480	居住
	合计		12,988,143	7,175,812	9,407,273	7,243	

资料来源：公司公告，华创证券

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)	(19727)

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	2018E	2019E	2020E
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	11.4	8.8	6.9	5.7
P/B	2.0	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	16.8	14.5	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