

融创中国 (01918.HK) 2019年1月销售点评

## 开年销售优于行业，一二线布局保障全年稳增

### 事件:

- 2月3日，融创中国公布公司1月销售数据，2019年1月公司实现合同销售金额239.6亿元，同比增长8.0%；实现合同销售面积159.2万平方米，同比增长15.1%。合同销售均价15,050元/平米，同比下降6.2%。此外，公司年初公布18年销售数据，2018年公司累计实现合同销售金额4,608.3亿元，同比增长27.3%；实现累计合同销售面积3,028.0万平方米，同比增长37.4%。

### 点评:

- 1月销售240亿、同比+8%，18年销售4,608亿，同比+27%，维持行业前四**  
1月公司实现合同销售金额239.6亿元，环比-46.3%、同比+8.0%，高于1月主流50家房企单月同比-10.0%；实现合同销售面积159.2万平方米，环比-46.2%、同比+15.1%，表现优于重点跟踪46城月成交面积同比-2.4%；销售均价15,050元/平米，环比-0.2%、同比-6.2%。开年市场成交整体较弱，公司1月单月销售同比增速表现优于行业。18年公司累计实现合同销售金额4,608.3亿元，同比+27.3%，较前值-113.0pct；累计实现合同销售面积3,028.0万平方米，同比+37.4%，较前值-163.7pct；累计销售均价15,218元/平米，同比-7.1%，主要源于销售城市有所下沉。公司18年全年销售表现亮眼，完成年初计划102.4%，并维持销售金额克尔瑞排名行业前四，较17年持平，进一步稳固行业龙头地位。考虑到公司未来推盘力度持续维持较高水平以及充足且布局优质的土储，预计19年销售仍将表现不错。
- 18H1末总土储2.3亿方，聚焦核心一二线城市，充分保障19年销售稳增**  
截至18年8月，公司新增土地储备约2,920万方，同比+2.8%；新增权益土地储备约1,545万方，平均土地成本3,620元/平米，较17年-4.7%，拿地均价占比18年上半年销售均价仅22.6%，较17年持平，仍大幅低于其他龙头房企，保障后续结算利润率稳定。包含18年前8月新获取项目及旧改等协议状态的土地，公司18H1末总土地储备约2.3亿方，对应总货值约3.3万亿元；剔除旧改等协议状态土地，公司总土储1.6亿平，权益土储1.1亿平，并且主要分布于一二线及环一线城市，预计19年结构上一二线或好于三四线，充足且高质量的土地储备将充分保障公司未来几年的稳健发展。
- 投资建议：开年销售优于行业，一二线布局保障全年稳增，维持“强推”**  
融创中国坚持深耕一二线，以逆周期扩张策略，成功在15-17年逆势加杠杆扩张，并借以并购扩张的标签优势，打造了厚实优质土储以及低廉土地成本的强大优势，利于实现快周转及高毛利率，预示后续销售和业绩“量质提升”，同时随业绩集中释放，净负债率显著下降、带动融资成本下行，形成锦上添花。此外，公司作为行业龙头之一也有望充分受益“融资、拿地、销售”集中度三重跳增。由于购股权行使导致股本变动，我们调整公司2018-20年每股收益预测至3.48、5.70、7.39元（原预测值为3.47、5.68和7.38元），目前对应19年PE仅5.1倍，维持目标价45.00港元，重申“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)	65,874	129,112	229,820	298,765
同比增速(%)	86.4	96.0	78.0	30.0
归母净利润(百万)	11,004	15,332	25,117	32,573
同比增速(%)	344.0	39.3	63.8	29.7
每股盈利(元)	2.50	3.48	5.70	7.39
市盈率(倍)	11.5	8.3	5.1	3.9
市净率(倍)	1.8	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年02月08日收盘价

## 强推 (维持)

目标价：45.00 港元

当前价：33.10 港元

### 华创证券研究所

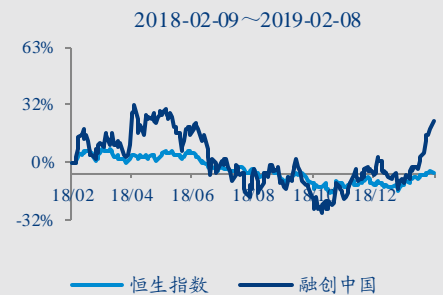
#### 证券分析师：袁豪

电话：021-20572536  
邮箱：yuanhao@hcyjs.com  
执业编号：S0360516120001

### 公司基本数据

总股本(万股)	440,997
已上市流通股(万股)	440,997
总市值(亿港元)	1,460
流通市值(亿港元)	1,460
资产负债率(%)	90.5
每股净资产(元)	10.82
12个月内最高/最低价	35.34/19.62

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

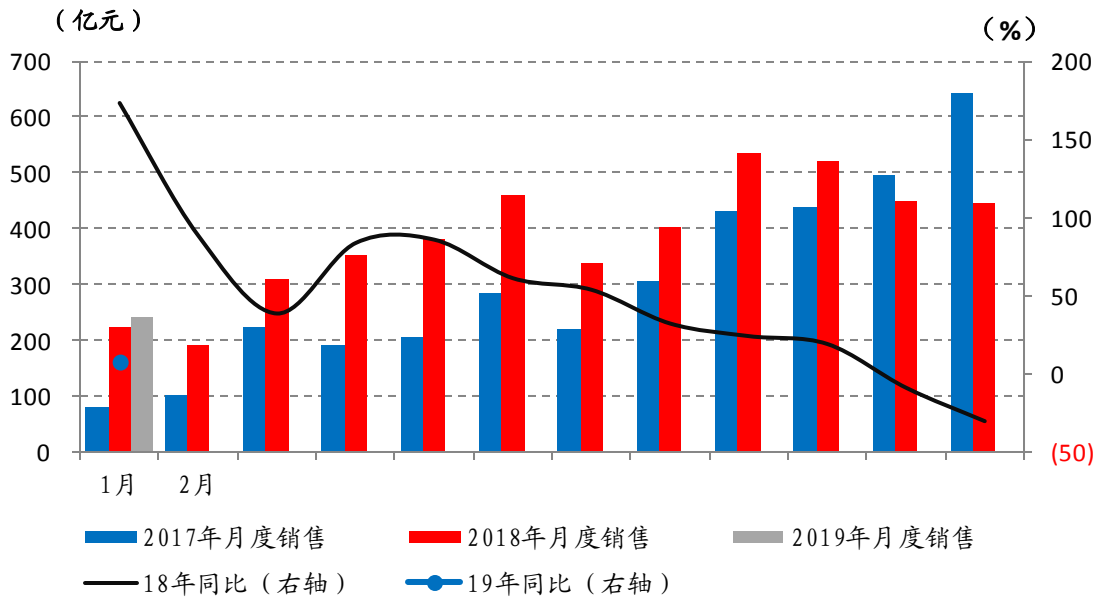
《风鹏正举系列之融创中国(01918)：融汇九州 挥洒宏图，创业四海鸿鹄志展》

2018-08-08

《融创中国中报点评-业绩放量、销售高增，拿地控量提质》

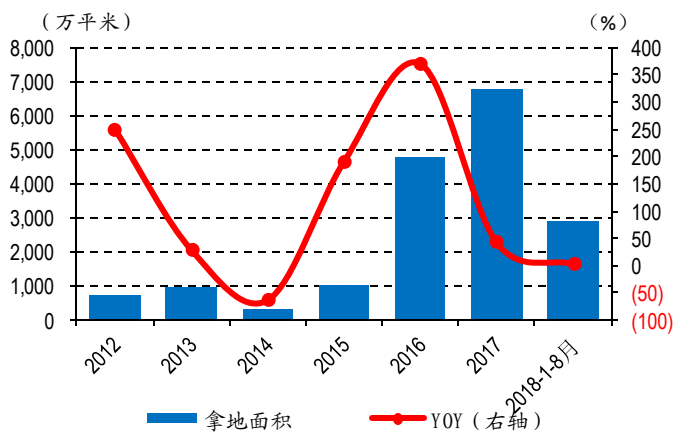
2018-08-08

图表 1、融创中国销售金额及同比增速



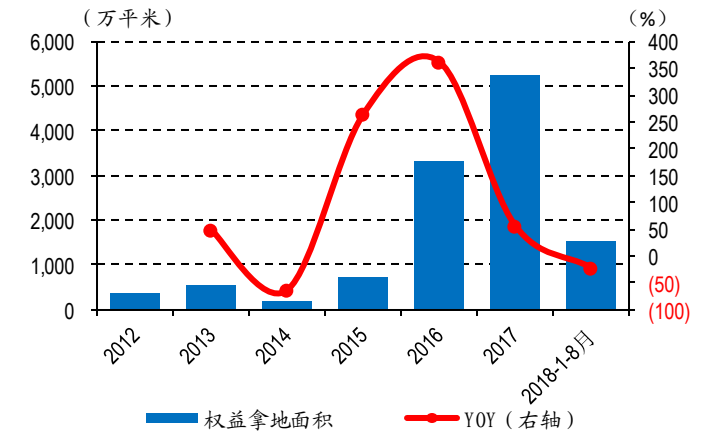
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司拿地面积&同比



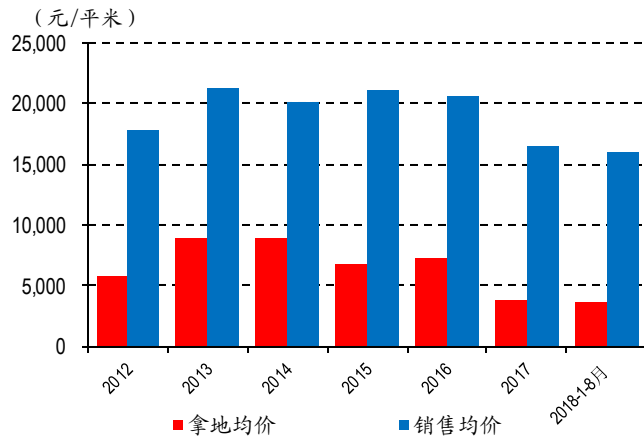
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司权益拿地面积&同比



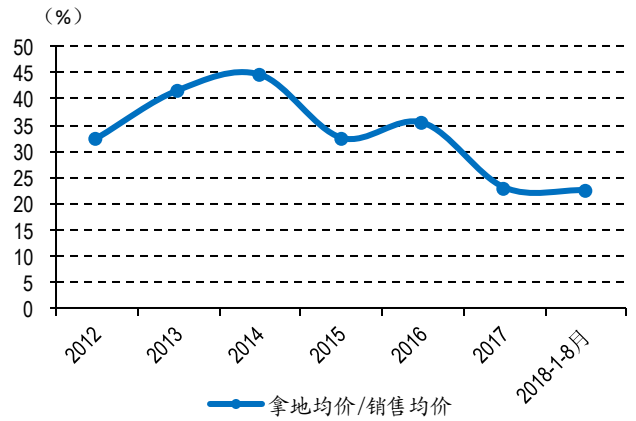
资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司拿地均价&销售均价



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司拿地均价占比销售均价



资料来源：公司公告，华创证券

**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	68,433	116,201	206,838	268,889
应收账款及票据	88,850	174,146	309,979	402,973
存货	313,768	329,236	563,058	731,975
其他流动资产	28,550	42,807	76,197	99,056
流动资产合计	499,601	662,389	1,156,071	1,502,893
固定资产	123,501	123,501	123,501	123,501
长期股权投资	3,637	3,637	3,637	3,637
投资性房地产	39,263	37,299	35,336	33,373
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	-42,900	26,620	46,721	60,473
非流动资产合计	123,501	191,058	209,196	220,984
<b>资产合计</b>	<b>623,102</b>	<b>853,447</b>	<b>1,365,267</b>	<b>1,723,877</b>
短期借款 (含一年内到期长期负债)	78,673	117,912	205,631	263,147
应付账款	36,997	69,943	124,498	161,848
应交税金	18,538	27,796	49,477	64,320
其他流动负债	251,501	345,799	615,523	800,180
流动负债合计	385,708	561,451	995,129	1,289,495
长期借款	140,597	140,597	140,597	140,597
其他非流动负债	36,158	68,357	121,676	158,179
非流动负债合计	176,756	208,955	262,274	298,776
<b>负债合计</b>	<b>562,464</b>	<b>770,405</b>	<b>1,257,402</b>	<b>1,588,271</b>
归属母公司所有者权益	43,802	65,561	89,327	115,698
少数股东权益	16,836	17,481	18,538	19,908
<b>所有者权益合计</b>	<b>60,638</b>	<b>83,042</b>	<b>107,865</b>	<b>135,606</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>623,102</b>	<b>853,447</b>	<b>1,365,267</b>	<b>1,723,877</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	11,004	15,332	25,117	32,573
折旧与摊销	339	42	40	38
营运资本变动	76,677	-67,817	-315,100	-224,562
其他经营活动现金流	-12,921	6,953	9,455	12,755
<b>经营活动产生的现金</b>	<b>75,099</b>	<b>-45,490</b>	<b>-280,488</b>	<b>-179,195</b>
资本性支出	2,238	0	0	0
其他投资活动现金流	-58,880	22,051	28,977	38,133
<b>投资活动产生的现金</b>	<b>-120,169</b>	<b>22,051</b>	<b>28,977</b>	<b>38,133</b>
债务增加	125,393	165,690	410,681	278,622
股权融资	8,237	0	0	0
支付股利	991	3,075	5,037	6,533
其他筹资活动现金流	-6,409	0	0	0
<b>筹资活动产生的现金</b>	<b>61,364</b>	<b>56,949</b>	<b>308,759</b>	<b>180,254</b>
现金及等价物净增加额	16,347	47,768	90,637	62,051
现金及等价物期末余额	68,433	116,201	206,838	268,889

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
<b>营业收入</b>	<b>65,874</b>	<b>129,112</b>	<b>229,820</b>	<b>298,765</b>
营业成本	52,246	98,771	175,812	228,556
销售费用	3,419	6,702	11,930	15,509
管理费用	5,559	7,895	14,052	18,268
财务费用	2,574	7,827	10,591	14,232
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	(10,923)	874	1,136	1,477
<b>营业利润</b>	<b>(10,020)</b>	<b>7,619</b>	<b>17,397</b>	<b>22,505</b>
营业外收支	24,639	14,224	18,386	23,901
<b>利润总额</b>	<b>15,359</b>	<b>21,843</b>	<b>35,783</b>	<b>46,406</b>
所得税	3,695	5,704	9,344	12,118
<b>净利润</b>	<b>11,664</b>	<b>16,139</b>	<b>26,439</b>	<b>34,288</b>
少数股东损益	661	807	1,322	1,714
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,004</b>	<b>15,332</b>	<b>25,117</b>	<b>32,573</b>
NOPLAT	766	9,852	18,493	24,126
EPS (摊薄) (元)	2.50	3.48	5.70	7.39

**主要财务比率**

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	86%	96%	78%	30%
EBIT 增长率	74%	249%	79%	30%
归母净利润增长率	344%	39%	64%	30%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21%	24%	24%	24%
净利率	18%	12%	12%	11%
ROE	25%	23%	28%	28%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	90%	90%	92%	92%
债务权益比	928%	928%	1166%	1171%
流动比率	130%	118%	116%	117%
速动比率	48%	59%	60%	60%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.14	0.17	0.21	0.19
应收帐款周转天数	6	5	5	6
存货周转天数	1,531	1,172	914	1,020
<b>每股指标</b>				
每股净资产	16	20	23	26
每股收益	2.50	3.48	5.70	7.39
<b>估值比率</b>				
P/E	11.5	8.3	5.1	3.9
P/B	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	105.2	42.7	38.2	36.8

## 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
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