

2019-5-6

港股公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

融创中国 (1918.HK)

融创中国 4 月销售点评：销售增速持续提升，充足资源保障增长

报告要点

■ 事件描述

融创中国前四月累计实现合同销售金额约 1189.9 亿元，同比增长约 10.9%；累计合同销售面积约 819.8 万平，同比增长约 28.0%；销售增速持续提升。

■ 事件评论

- **土储优势逐步显现，销售增速明显提升。**融创中国 2019 年 4 月单月实现合同销售金额约 391.2 亿元，同比增长约 11.2%；合同销售面积约 277.3 万平，同比增长约 36.8%；当月合同销售均价约为 14110 元/平，上月为 14380 元/平。前四月累计实现合同销售金额约 1189.9 亿元，同比增长约 10.9%；累计合同销售面积约 819.8 万平，同比增长约 28.0%；当年累计合同销售均价约为 14510 元/平，上月约为 14720 元/平，销售均价保持平稳。公司并购拿地模式独特，在一二线核心城市拥有较强的土地成本优势，能够随市场变化及时调整销售策略，前四月销售增长明显加快，体现了公司在销售端强大的管控能力。
- **可售货值优质充裕，增长势头有望延续。**公司多年来集中于一二线核心城市进行布局，深耕战略持续发力，2018 年在 16 个城市销售额突破 100 亿元，并在多数城市快速提升市场份额，所布局的上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛、济南等 **37 个城市 2018 年销售名列城市前十（其中 25 个城市排名前五）**。公司 2019 年预计将有超过 400 个项目进行销售，预计总可售资源超过 **7800 亿元**，截至 3 月 28 日总土储货值达 **3.55 万亿元**（包括旧改等协议状态土地），充足优质的可售资源将有力支撑公司销售增长。
- **行业成长典范，维持“买入”评级。**预测公司 2019 年-2021 年 EPS 分别为 5.23 元、6.54 元和 7.90 元，同比分别增长 40%、25%和 21%，5 月 3 日股价对应市盈率分别为 6.64x、5.31x 和 4.40x。公司独特模式已获市场认可，优质文旅项目也能与住宅开发主业形成良好协同效应，当前已进入利润快速释放期，杠杆率或继续下降。未来在强大周期把控能力、出色销售与融资管控、优秀稳定核心团队以及良好多元赛道加持下，公司有望于房地产行业周期波动中脱颖而出。维持“买入”评级。

分析师 申思聪

☎ (8621) 61118713

✉ shensc1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010003

分析师 刘清海

☎ (8621) 61118713

✉ liuqh3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040001

相关研究

《融创中国 3 月销售点评：销售增速明显提升，评级调升稳健发展》2019-4-8

《深耕核心城市，增长质量再上台阶——融创中国 2018 年报点评》2019-3-30

《长江地产|融创中国：销售金额逆势增长，业绩释放步入快轨》2019-3-6

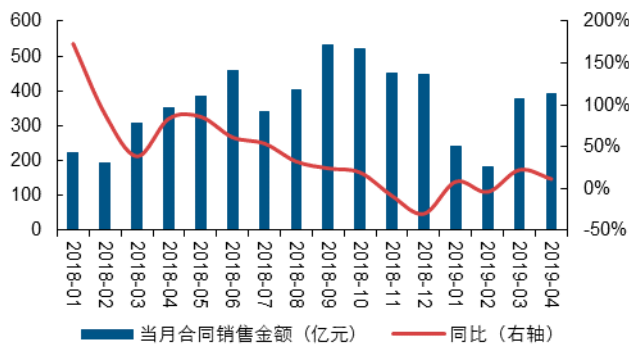
风险提示： 1. 公司并购项目结算进度存一定不确定性，且负债率偏高，或对公司经营产生一定制约；
 2. 宏观经济走势、房地产行业政策及汇率变动存不确定性，或对公司经营造成一定影响。

销售增速持续提升，充足资源保障增长

土储优势逐步显现，销售增速持续提升

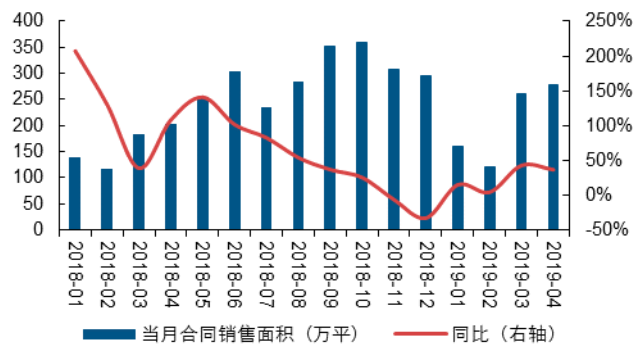
融创中国 2019 年 4 月单月实现合同销售金额约 391.2 亿元，同比增长约 11.2%；合同销售面积约 277.3 万平，同比增长约 36.8%；当月合同销售均价约为 14110 元/平，上月为 14380 元/平。前四月累计实现合同销售金额约 1189.9 亿元，同比增长约 10.9%；累计合同销售面积约 819.8 万平，同比增长约 28.0%；当年累计合同销售均价约为 14510 元/平，上月约为 14720 元/平，销售均价保持平稳。公司并购拿地模式独特，在一二线核心城市拥有较强的土地成本优势，能够随市场变化及时调整销售策略，前四月销售增长明显加快，体现了公司在销售端强大的管控能力。

图 1：公司 4 月单月合同销售金额同比快速增长



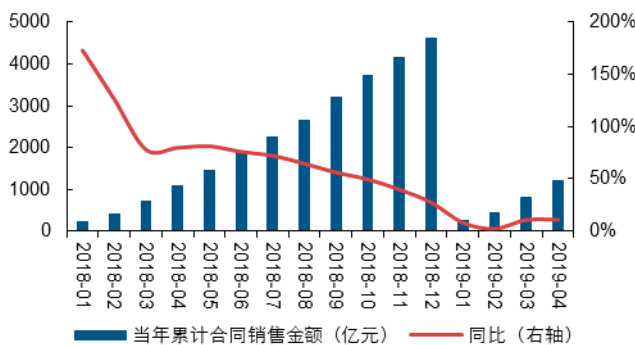
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 2：公司 4 月单月合同销售面积同比快速增长



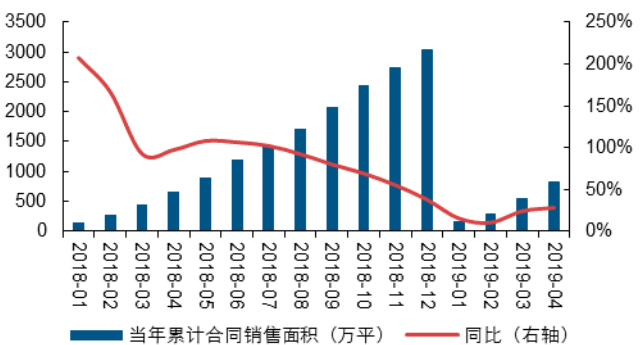
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 3：公司前四月累计合同销售金额增速明显提升



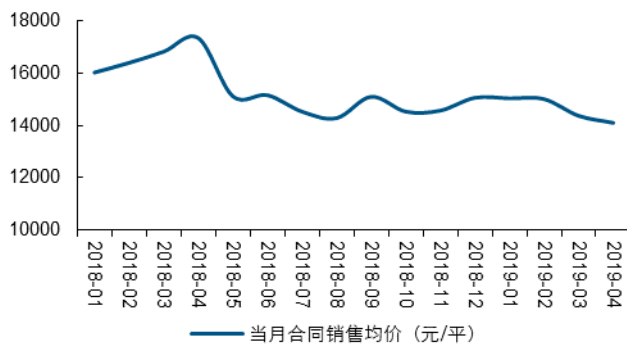
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 4：公司前四月累计合同销售面积增速明显提升



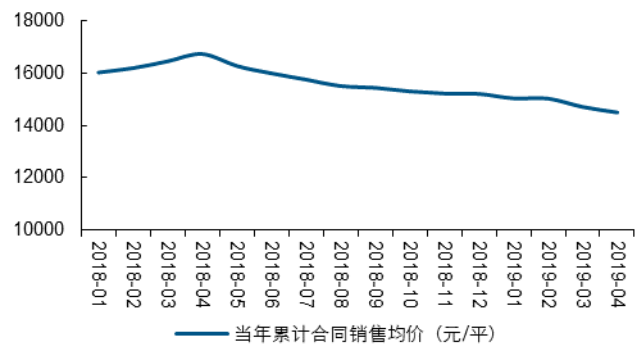
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 5: 公司 4 月当月合同销售均价维持平稳



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

图 6: 公司前四月累计合同销售均价维持平稳



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

可售货值充足，升势有望延续

可售货值优质充裕，增长势头有望延续。公司多年来集中于一二线核心城市进行布局，深耕战略持续发力，2018 年在 16 个城市销售额突破 100 亿元，并在多数城市快速提升市场份额，所布局的上海、杭州、天津、重庆、武汉、郑州、青岛、济南等 **37 个城市 2018 年销售名列城市前十（其中 25 个城市排名前五）**。公司 2019 年预计将有超过 400 个项目进行销售，预计总可售资源超过 **7800 亿元**，截至 3 月 28 日总土储货值达 **3.55 万亿元**（包括旧改等协议状态土地），充足优质的可售资源将有力支撑公司销售增长。

行业成长典范，维持“买入”评级

预测公司 2019 年-2021 年 EPS 分别为 5.23 元、6.54 元和 7.90 元，同比分别增长 40%、25%和 21%，5 月 3 日股价对应市盈率分别为 6.64x、5.31x 和 4.40x。公司独特模式已获市场认可，优质文旅项目也能与住宅开发主业形成良好协同效应，**当前已进入利润快速释放期，杠杆率或继续下降。未来在强大周期把控能力、出色销售与融资管控、优秀稳定核心团队以及良好多元赛道加持下，公司有望于房地产行业周期波动中脱颖而出。维持“买入”评级。**

表 1: 公司财务数据摘要

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	124,746	181,230	239,206	308,791
增长率(%)	89.37%	45.28%	31.99%	29.09%
总股本(百万股)	4,433	4,433	4,433	4,433
归属母公司净利润(百万元)	16,567	23,177	28,996	35,032
增长率(%)	50.55%	39.90%	25.11%	20.82%
EPS(人民币元/股)	3.74	5.23	6.54	7.90
市盈率 (P/E)	9.30	6.64	5.31	4.40

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

注: 除特别说明, 文中涉及币种均为人民币; 每股相关指标均按照最新数据计算

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。