

融创中国 (01918) 2019年3月销售数据点评

# 销售改善、目标 5500 亿，拿地逆势扩张、排名第一

**强推 (维持)**

目标价: 60.00 港元

当前价: 39.65 港元

**事件:**

- 4月7日, 融创中国公布公司3月销售数据, 2019年3月公司实现合同销售金额 376.4 亿元, 同比增长 22.1%; 实现合同销售面积 261.7 万平方米, 同比增长 42.9%。合同销售均价 14,380 元/平米, 同比下降 14.6%。1-3 月, 公司累计实现签约金额 798.7 亿元, 同比增长 10.7%; 实现累计签约面积 542.5 万平方米, 同比增长 23.9%。

**点评:**

- 3月销售 376 亿、同比+22%，19 年可售 7,800 亿、计划销售达 5,500 亿**  
3月公司实现合同销售金额 376.4 亿元, 环比+106.0%、同比+22.1%; 实现合同销售面积 261.7 万平方米, 环比+115.2%、同比+42.9%, 销量增速较 2 月明显改善; 销售均价 14,380 元/平米, 环比-4.3%、同比-14.6%。1-3 月, 公司累计实现签约金额 798.7 亿元, 同比+10.7%, 较前值+8.5pct, 累计销售金额克尔瑞排名位居行业第五, 排名较上月提升 1 位, 考虑到公司推盘和销售高峰期集中在下半年, 后续销售排名有望进一步提升; 累计实现签约面积 542.5 万平米, 同比+23.9%, 较前值+13.7pct; 累计销售均价 14,380 元/平米, 同比-14.6%。公司 19 年预计可售货值约 7,800 亿元, 并计划销售 5,500 亿元, 对应同比+19.4%, 考虑到公司项目布局主要位于供需紧张的一二线城市及环一线热点城市, 预计实现难度不大。
- 18 年拿地谨慎, 但 18Q4 开始逆势扩张, 未售土储达 2.5 万亿、布局优异**  
18 年新增土储 4,820 万方, 同比-28.7%; 新增权益土储 2,631 万方, 同比-49.9%; 平均土地成本约 3,723 元/平米, 占比 18 年销售均价仅 24.5%; 不过公司自 18 年 Q4 开始积极拿地、逆势扩张, 根据克而瑞数据, 公司 19Q1 拿地货值高达 1,429 亿元, 排名第一。截至目前, 总土储约 2.56 亿方, 对应总货值约 3.55 万亿元; 其中, 一线、二线、强三线城市货值分别占比 11%、74%、15%。剔除旧改等协议状态土地, 并按 18 年销售均价 15,210 元/平米、预收账款 1,994 亿及 1-2 月销售面积 281 万方估算, 未售建面约 1.67 亿平, 对应货值 2.54 万亿。考虑到土储充裕、成本低、并聚焦于一二线城市, 可充分保障公司未来几年的稳健发展和利润率。
- 投资建议: 销售改善、目标 5,500 亿, 拿地逆势扩张、排名第一, 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, 净负债率望显著下降、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。我们维持公司 2019-21 年每股收益预测 5.69、7.38、9.57 元, 目前对应 19 年 PE 仅 6.0 倍, 我们继续看好公司销售和业绩的持续双双高增, 维持目标价 60.00 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放松不及预期。**

**主要财务指标**

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	124,746	194,603	276,337	373,054
同比增速(%)	89.4	56.0	42.0	35.0
归母净利润(百万)	16,567	25,123	32,579	42,266
同比增速(%)	50.6	51.7	29.7	29.7
每股盈利(元)	3.79	5.69	7.38	9.57
市盈率(倍)	9.0	6.0	4.6	3.5
市净率(倍)	1.8	1.4	1.2	1.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 4 月 4 日收盘价

**华创证券研究所**
**证券分析师: 袁豪**

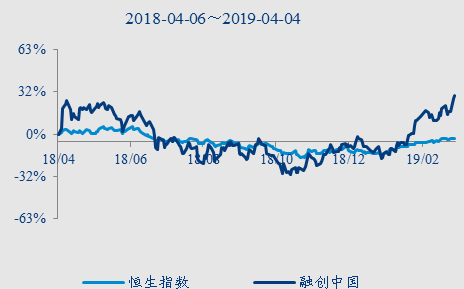
电话: 021-20572536

邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

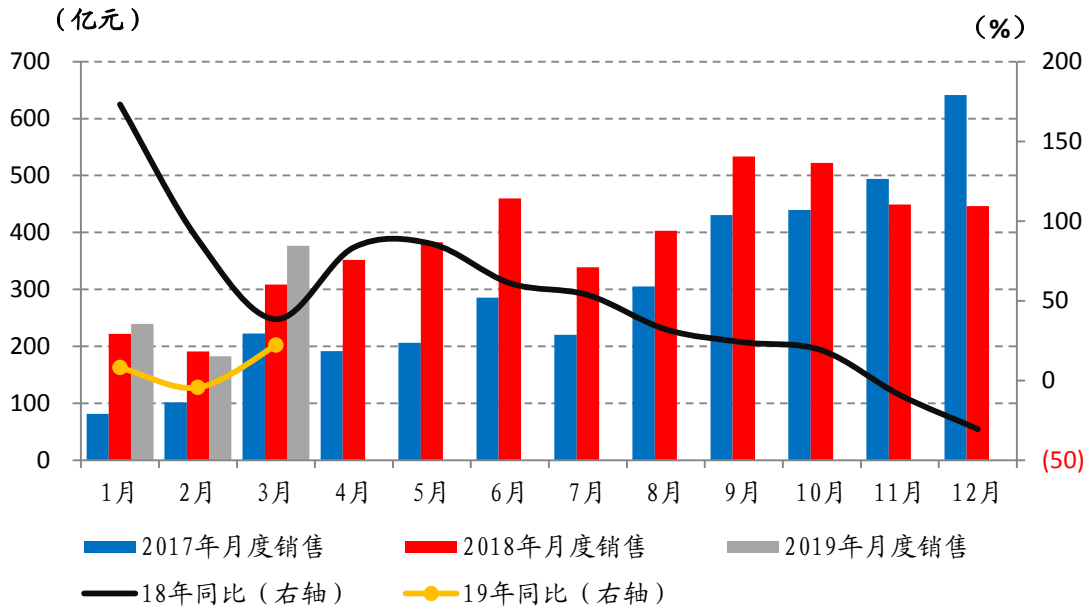
**公司基本数据**

总股本(万股)	442,709
已上市流通股(万股)	442,709
总市值(亿元)	1,755
流通市值(亿元)	1,755
资产负债率(%)	89.8
每股净资产(元)	12.9
12 个月内最高/最低价	40.20/19.62

**市场表现对比图(近 12 个月)**

**相关研究报告**

- 《融创中国 18 年年报点评-业绩靓丽、负债优化, 掌握一二线核心资产》  
2019-03-31
- 《融创中国 2 月销售点评-推盘少、销售暂弱, 布局核心城市、弹性高》  
2019-03-05
- 《融创中国 2018 年业绩预增点评-业绩释放兑现, 销售稳步增长》  
2018-02-28

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

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	76,181	118,842	168,756	227,821
应收账款及票据	92,556	144,387	205,029	276,789
存货	339,265	476,778	635,574	820,719
其他流动资产	45,236	52,906	75,006	101,158
流动资产合计	553,238	792,913	1,084,365	1,426,487
固定资产	49,224	49,224	49,224	49,224
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	16,196	15,386	14,576	13,766
土地使用权	2,798	2,798	2,798	2,798
其他非流动资产	95,204	148,519	210,897	284,711
非流动资产合计	163,422	215,927	277,495	350,499
<b>资产合计</b>	<b>716,660</b>	<b>1,008,840</b>	<b>1,361,860</b>	<b>1,776,987</b>
短期借款 (含一年内到期长期负债)	92,046	147,215	214,602	291,492
应付账款	41,584	64,871	92,117	124,359
应交税金	28,104	32,899	46,717	63,068
其他流动负债	309,519	482,850	685,646	925,623
流动负债合计	471,253	727,835	1,039,082	1,404,541
长期借款	137,364	137,364	137,364	137,364
其他非流动负债	34,937	54,502	77,393	104,481
非流动负债合计	172,301	191,866	214,757	241,844
<b>负债合计</b>	<b>643,553</b>	<b>919,701</b>	<b>1,253,839</b>	<b>1,646,385</b>
归属母公司所有者权益	56,836	71,830	89,365	110,196
少数股东权益	16,270	17,309	18,657	20,405
<b>所有者权益合计</b>	<b>73,107</b>	<b>89,139</b>	<b>108,022</b>	<b>130,601</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>716,660</b>	<b>1,008,840</b>	<b>1,361,860</b>	<b>1,776,987</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	16,567	25,123	32,579	42,266
折旧与摊销	0	0	0	0
营运资本变动	-24,615	-166,057	-192,193	-224,665
其他经营活动现金流	-7,009	-4,077	-5,177	-6,605
<b>经营活动产生的现金</b>	<b>-15,058</b>	<b>-145,011</b>	<b>-164,790</b>	<b>-189,004</b>
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	5,152	17,934	17,007	16,986
<b>投资活动产生的现金</b>	<b>5,152</b>	<b>17,934</b>	<b>17,007</b>	<b>16,986</b>
债务增加	66,976	248,057	293,065	343,944
股权融资	0	0	0	0
支付股利	3,645	5,527	7,167	9,298
其他筹资活动现金流	0	0	0	0
<b>筹资活动产生的现金</b>	<b>1,254</b>	<b>162,068</b>	<b>175,597</b>	<b>204,931</b>
现金及等价物净增加额	7,748	42,661	49,914	59,065
现金及等价物期末余额	76,181	118,842	168,756	227,821

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>124,746</b>	<b>194,603</b>	<b>276,337</b>	<b>373,054</b>
营业成本	93,610	146,031	207,364	279,941
销售费用	4,361	6,802	9,659	13,040
管理费用	7,357	11,476	16,296	22,000
财务费用	-2,053	2,366	2,361	2,064
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	4,956	6,443	7,538	8,669
<b>营业利润</b>	<b>19,959</b>	<b>27,901</b>	<b>41,724</b>	<b>58,209</b>
营业外收支	7,205	15,568	14,646	14,922
<b>利润总额</b>	<b>28,664</b>	<b>43,470</b>	<b>56,370</b>	<b>73,131</b>
所得税	11,219	17,014	22,063	28,623
<b>净利润</b>	<b>17,445</b>	<b>26,456</b>	<b>34,307</b>	<b>44,507</b>
少数股东损益	878	1,332	1,728	2,241
<b>归属母公司净利润</b>	<b>16,567</b>	<b>25,123</b>	<b>32,579</b>	<b>42,266</b>
NOPLAT	6,214	11,293	18,967	27,463
EPS (摊薄) (元)	3.79	5.69	7.38	9.57

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	89%	56%	42%	35%
EBIT 增长率	291%	62%	45%	37%
归母净利润增长率	51%	52%	30%	30%
<b>获利能力</b>				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	14%	14%	12%	12%
ROE	29%	35%	36%	38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	90%	91%	92%	93%
债务权益比	880%	1032%	1161%	1261%
流动比率	117%	109%	104%	102%
速动比率	45%	43%	43%	43%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.19	0.23	0.23	0.24
应收帐款周转天数	4	3	3	3
存货周转天数	1,256	1,006	966	936
<b>每股指标</b>				
每股净资产	19	24	28	34
每股收益	3.79	5.69	7.38	9.57
<b>估值比率</b>				
P/E	9.0	6.0	4.6	3.5
P/B	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	33.3	28.7	26.8	25.5

## 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年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；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年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）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年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）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总榜单第四名（公募基金榜单第三名）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