

融创中国 (01918.HK) 2018年业绩预增点评

## 业绩释放兑现，销售稳步增长

### 事件:

- 2月28日晚，融创中国发布2018年业绩预增公告，公告2018年度预计实现归属上市公司股东的净利润同比增长45%，业绩增长主要原因为收入的增长及毛利率的稳步提升。

### 点评:

#### 18年业绩同比增长45%，预收账款充足叠加销售高增保障业绩稳增长

18年公司预计实现业绩同比增长45%，按照17年业绩110.0亿元估算，对应18年预计实现业绩160亿元；公司18H1毛利率和净利率分别为24.7%和13.7%，分别同比+2.5pct和+2.6pct。公司业绩大增，主要源于业绩进入集中释放期，且高毛利率项目结转比率提升。18H1末公司净负债率192.5%，同比-9.5pct，净负债率逐步改善，考虑到公司业绩集中释放对净资产增厚叠加有息负债余额稳定下行，净负债率有望继续下行。截至18H1末公司预收账款达1,724.1亿元，较17年末+31.4%，可覆盖17年收入达261.7%，较17年末提升62.5pct，可结算资源丰富，将充分保障公司未来结算放量，业绩稳增长。

#### 18年销售4,608亿，同比+27%，一二线布局，料19年销售弹性更高

18年公司累计实现合同销售金额4,608.3亿元，同比+27.3%；累计实现合同销售面积3,028.0万平方米，同比+37.4%；累计销售均价15,218元/平方米，同比-7.1%。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，以及项目布局以一二线及环一线城市为主，预计19年结构上一二线好于三四线，预计19年销售仍将表现不错。

#### 18H1末总土储2.3亿方，土储质优量足，充分保障19年销售稳增长

公司18年1-8月新增土地储备约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/平方米，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，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：业绩释放兑现，销售稳步增长，维持“强推”评级

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。考虑到18年公司结转略超预期，我们调整公司2018-20年每股收益预测至3.63、5.67、7.38元（原预测值为3.47、5.70和7.39元），目前对应19年PE仅5.0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	15,977	25,036	32,578
同比增速(%)	344.0	45.2	56.7	30.1
每股盈利(元)	2.50	3.63	5.67	7.38
市盈率(倍)	11.4	7.9	5.0	3.9
市净率(倍)	1.8	1.5	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年02月28日收盘价

## 强推 (维持)

目标价：45.00港元

当前价：32.85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)	441,566
已上市流通股(万股)	441,566
总市值(亿港元)	1,451
流通市值(亿港元)	1,451
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

《融创中国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长》

2018-02-10

《融创中国中报点评-业绩放量、销售高增，拿地控量提质》

2018-08-31

《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

**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	42,360	76,197	99,056
流动资产合计	499,601	661,942	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>853,000</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	122,739	205,510	262,981
应付账款	36,997	69,211	124,498	161,848
应交税金	18,538	27,505	49,477	64,320
其他流动负债	251,501	342,183	615,523	800,180
流动负债合计	385,708	561,639	995,009	1,289,328
长期借款	140,597	140,597	140,597	140,597
其他非流动负债	36,158	67,643	121,676	158,179
非流动负债合计	176,756	208,240	262,274	298,776
<b>负债合计</b>	<b>562,464</b>	<b>769,879</b>	<b>1,257,282</b>	<b>1,588,105</b>
归属母公司所有者权益	43,802	65,612	89,424	115,840
少数股东权益	16,836	17,508	18,562	19,932
<b>所有者权益合计</b>	<b>60,638</b>	<b>83,120</b>	<b>107,985</b>	<b>135,772</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>623,102</b>	<b>853,000</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	15,977	25,036	32,578
折旧与摊销	339	42	40	38
营运资本变动	76,677	-68,549	-314,369	-224,562
其他经营活动现金流	-12,921	7,067	9,570	12,748
<b>经营活动产生的现金</b>	<b>75,099</b>	<b>-45,463</b>	<b>-279,723</b>	<b>-179,197</b>
资本性支出	2,238	0	0	0
其他投资活动现金流	-58,880	22,165	29,091	38,126
<b>投资活动产生的现金</b>	<b>-120,169</b>	<b>22,165</b>	<b>29,091</b>	<b>38,126</b>
债务增加	125,393	166,186	410,064	278,576
股权融资	8,237	0	0	0
支付股利	991	3,204	5,021	6,534
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>57,255</b>	<b>307,431</b>	<b>180,263</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	97,738	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	7,941	10,706	14,225
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>8,537</b>	<b>17,282</b>	<b>22,512</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>22,761</b>	<b>35,668</b>	<b>46,413</b>
所得税	3,695	5,944	9,314	12,120
<b>净利润</b>	<b>11,664</b>	<b>16,818</b>	<b>26,354</b>	<b>34,293</b>
少数股东损益	661	841	1,318	1,715
<b>归属母公司净利润</b>	<b>11,004</b>	<b>15,977</b>	<b>25,036</b>	<b>32,578</b>
NOPLAT	766	10,645	18,523	24,125
EPS (摊薄) (元)	2.50	3.63	5.67	7.38

**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%	272%	68%	30%
归母净利润增长率	344%	45%	57%	30%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21%	24%	24%	24%
净利率	18%	13%	11%	11%
ROE	25%	24%	28%	28%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	90%	90%	92%	92%
债务权益比	928%	926%	1164%	1170%
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	1,184	914	1,020
<b>每股指标</b>				
每股净资产	16	20	23	26
每股收益	2.50	3.63	5.67	7.38
<b>估值比率</b>				
P/E	11.4	7.9	5.0	3.9
P/B	1.8	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	105.2	40.0	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