

融创中国 (01918.HK) 2019年业绩快报点评

业绩高增、销售稳增、土储充裕

事件:

- 2月24日,融创中国公布,2019年,公司归母净利润同比增长超50%。

点评:

- 19年业绩同比超50%,对应归母净利润超248.5亿元,高预收望业绩高增**
 公司公布2019年正面盈利预告,2019年,公司归母净利润同比增长超50%,对应实现归母净利润超248.5亿元,符合预期。截至2019H1末,公司预收账款达2,159.5亿元,较18年末+8.3%,可覆盖18年收入达1.73倍,可结算资源丰富,有望保障公司后续业绩释放的可持续性。
- 19年销售5,562亿元、同比+21%,一二线布局,20年销售有望稳增**
 2019年,公司全年销售金额5,562.1亿元,同比+20.7%,销售目标完成率达101%;销售面积3,828.5万平米,同比+26.4%;累计销售均价14,530元/平米,同比-4.5%。本次新冠肺炎疫情对于一二线城市的影响预计相对较小,购房需求更多是延后,而非消失,考虑到公司布局聚焦于一二线城市及环一线热点城市,可售货值充裕,并且近期收购环球世纪及时代环球优质资产包,增加2020年可售货值弹性,预计2020年销售有望维持较高增速。
- 低价收购优质资产包,确权/含未确权未售货值2,400、6,000亿,增厚土储**
 19年末,公司收购云南城投集团持有的环球世纪及时代环球各51%股权,在成都、武汉、长沙、昆明等城市补充优质土储,合计未售建面约2,390万平米,对应未售货值约2,400亿元,估算地价仅约1,900元/平米,占比预估销售均价仅19%。此外,考虑已达成意向协议但尚未正式获取的土储后,合计可售建面约6,304.9万平米,估算未售建面约5,923.4万平米,对应未售货值超6,000亿元。本次收购以较低的土地成本补充大量优质的土地储备,进一步丰富公司土储,并加大今年可售货值弹性,确保后续销售稳步增长,保障较高利润率表现。
- 投资建议:业绩高增、销售稳增、土储充裕,重申“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19/20年PE仅6.5/5.0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超预期收紧**

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	51.6	29.7	29.7
每股盈利(元)	3.79	5.69	7.38	9.57
市盈率(倍)	9.8	6.5	5.0	3.9
市净率(倍)	1.9	1.6	1.3	1.1

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2020年2月24日收盘价

强推(维持)

目标价:60.00港元

当前价:41.20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)	464,539
已上市流通股(万股)	464,539
总市值(亿元)	1,912
流通市值(亿元)	1,912
资产负债率(%)	90.8
每股净资产(元)	14.25
12个月内最高/最低价	48.90/30.28

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:春节和疫情下销售短暂承压,一二线充裕货值保障长期优势》
2020-02-05

《融创中国重大事项点评:配股望推动杠杆下行,利于长期发展》
2020-01-10

《融创中国12月销售点评:销售高位高增,保持有质量扩张》
2020-01-03

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
资产合计	716,660	1,008,840	1,361,860	1,776,987
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
负债合计	643,553	919,701	1,253,839	1,646,385
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
所有者权益合计	73,107	89,139	108,021	130,601
负债和股东权益	716,660	1,008,840	1,361,860	1,776,987

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	-6,605	-3,552	-4,562	-5,898
经营活动产生的现金	-14,654	-144,486	-164,176	-188,297
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	4,345	17,934	17,007	16,986
投资活动产生的现金	4,345	17,934	17,007	16,986
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
筹资活动产生的现金	1,657	161,544	174,983	204,224
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
营业收入	124,746	194,603	276,337	373,054
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	4,552	5,918	6,924	7,962
营业利润	20,766	27,900	41,724	58,209
营业外收支	6,398	15,568	14,646	14,922
利润总额	28,664	43,469	56,370	73,131
所得税	11,219	17,014	22,063	28,624
净利润	17,445	26,455	34,307	44,507
少数股东损益	878	1,332	1,728	2,241
归属母公司净利润	16,567	25,123	32,579	42,266
NOPLAT	7,793	12,873	20,547	29,043
EPS(摊薄) (元)	3.79	5.69	7.38	9.57

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	89%	56%	42%	35%
EBIT 增长率	326%	57%	43%	35%
归母净利润增长率	51%	52%	30%	30%
获利能力				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	14%	14%	12%	12%
ROE	29%	35%	36%	38%
偿债能力				
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%
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.23	0.23	0.24
应收账款周转天数	4	3	3	3
存货周转天数	1,256	1,006	966	936
每股指标				
每股净资产	19	24	28	34
每股收益	3.79	5.69	7.38	9.57
估值比率				
P/E	9.8	6.5	5.0	3.9
P/B	1.9	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	30.6	27.3	25.8	24.8

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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

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。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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