招商蛇口（001979）2020 年 6 月销售数据点评

销售表现优秀，拿地积极扩张

强推（维持）

目标价：26.40 元

当前价：19.13 元

事件：

❖ 7 月 9 日，招商蛇口公布公司 6 月销售数据，6 月公司实现签约金额 325.7 亿元，同比+15.1%；实现签约面积 161.5 万平方米，同比+8.9%。

点评：

❖ **6 月销售 326 亿、同比+15%，1-6 月 1,107 亿、同比+9%，表现持续超预期**

6 月公司销售金额 325.7 亿元，环比+45.2%、同比+15.1%；销售面积 161.5 万平，环比+59.3%，同比+8.9%，优于我们高频跟踪的 45 城成交面积同比+3.9%；销售均价 20,167 元/平，环比-8.9%，同比+5.6%。1-6 月累计销售金额 1,107.1 亿元，同比+9.4%，较上月+2.2pct，完成全年计划销售额的 44.3%；销售面积 497.3 万方，同比-3.5%，较上月+5.0pct。1-6 月累计销售均价 22,263 元/平米，较 19 年+18.1%；在 6 月销售额最高基数月下，公司销售同比仍保持两位数增长，并创下单月销售额历史新高，表现持续超预期。考虑到公司项目布局以一二线城市为主，并且可售货值充裕，预计 20 年销售仍将保持稳定增长。

❖ **6 月拿地 196 亿，同比+261%，1-6 月拿地/销售额比 58%，拿地积极扩张**

6 月公司土地市场新获取上海、杭州、武汉、西安、宁波、嘉兴等 8 城共 10 个项目，合计新增建面 141.5 万方，环比+126.4%，同比+142.5%；对应地价 196.3 亿，环比+125.3%，同比+260.5%；拿地面积权益占比 54.3%，较上月-23.4pct；楼面价 13,870 元/平米，同比+48.7%，主要源于上海新增两地块楼面价较高；拿地额占比销售额 60.3%，较上月+21.4pct。1-6 月新增规划面积 660.1 万方，同比+72.2%；总地价 641.0 亿元，同比+61.5%；拿地面积权益占比 57.5%，较 19 年+4.4pct；拿地额占比销售额 57.9%，较 19 年+12.5pct；平均楼面地价 9,710 元/平米，较 19 年楼面均价+35.2%；公司 1-6 月公司拿地继续积极扩张，并且拿地区域集中于城市圈及重点一二线城市。

❖ **投资建议：销售表现优秀，拿地积极扩张，维持“*强推*”评级**

招商蛇口在重组后多维度积极变革，管理改革、提升周转、加速整合；公司坐拥一二线优质土储，尤其粤港澳大湾区资源储备含金量极高；具备“市场化+非市场化”强大拿地优势。公司作为大湾区核心标的，资产价值将进一步提升。此外，招商积余和招商局商业房托先后完成上市也将有望增厚公司估值，平安溢价战略入股彰显价值认可。我们维持公司 20-22 年每股收益预测分别为 2.23、2.56、2.95 元，20PE 为 8.6 倍、较每股 NAV35.20 元折价 46%，并且 19A 股息率为 4.3%，维持目标价 26.4 元，维持 ***“强推”*** 评级。

❖ **风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧**

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	97,672	122,062	152,687	191,165
同比增速(%)	11	25	25	25
净利润(百万)	16,033	17,619	20,212	23,315
同比增速(%)	5	10	15	15
每股盈利(元)	2.03	2.23	2.56	2.95
市盈率(倍)	9.4	8.6	7.5	6.5
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 07 月 09 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

联系人：鲁星泽

电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	792,232
已上市流通股(万股)	792,188
总市值(亿元)	1,515.54
流通市值(亿元)	1,515.46
资产负债率(%)	63.7
每股净资产(元)	12.0
12 个月内最高/最低价	21.76/15.9

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

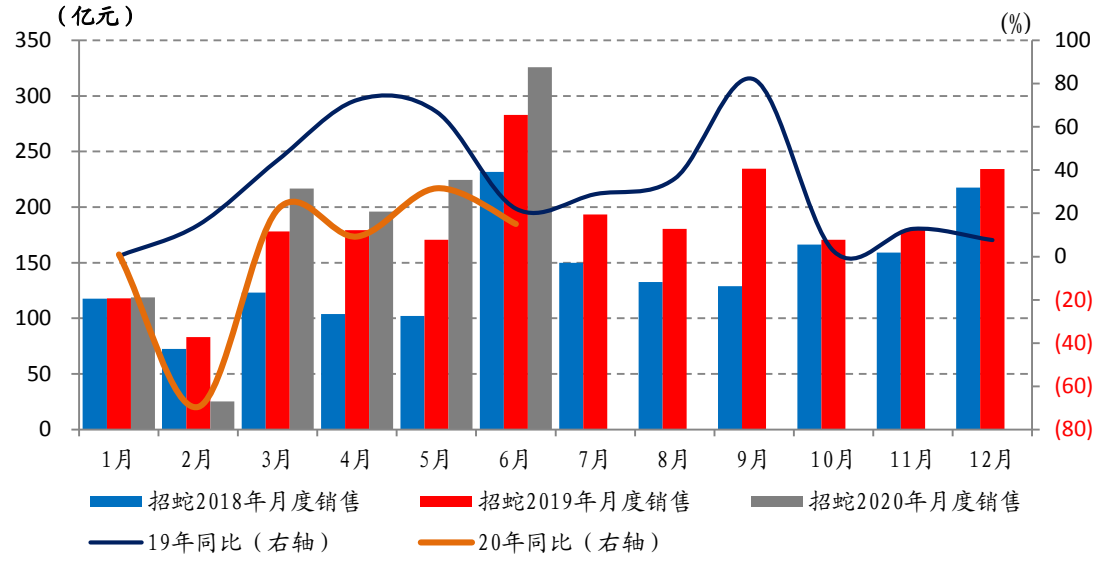
《招商蛇口（001979）2020 年 4 月销售数据点评：销售持续优异，拿地持续积极》 2020-05-10

《招商蛇口（001979）收购南油集团及平安参与定增点评：收购南油增强盈利能力，平安溢价入股认可价值》 2020-06-08

《招商蛇口（001979）2020 年 5 月销售数据点评：销售靓丽，拿地积极》 2020-06-09

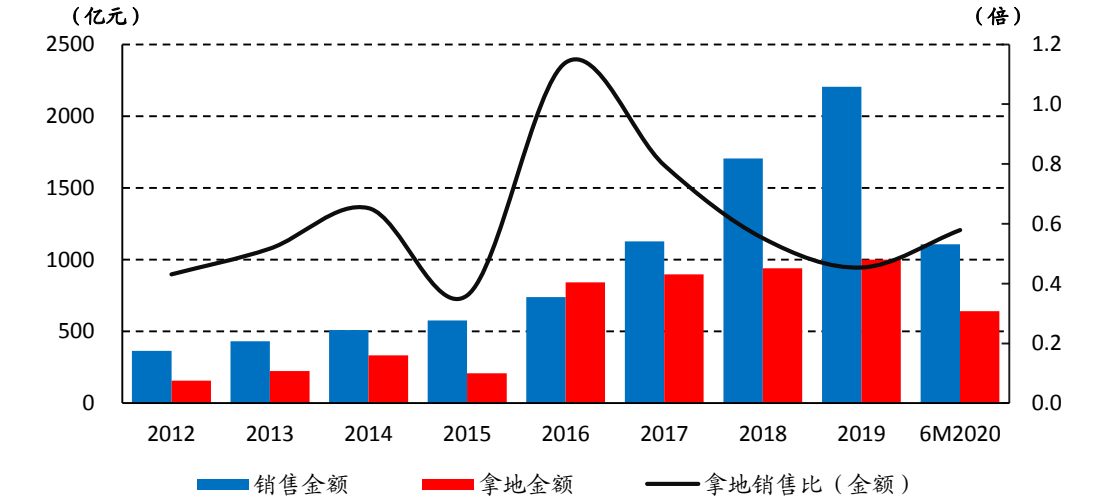
未经许可，禁止转载

图表 1、招商蛇口销售金额及同比增速



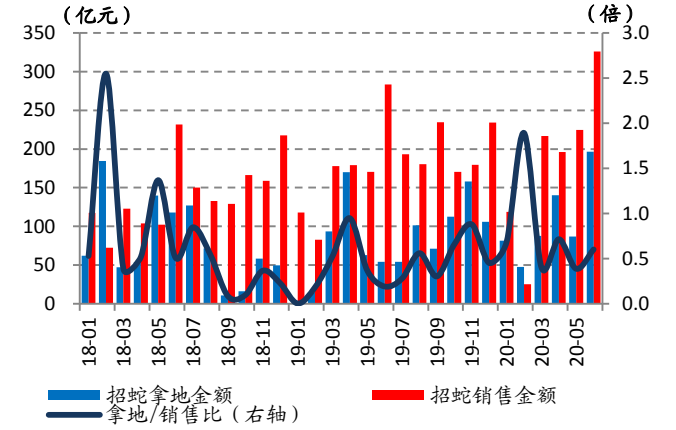
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



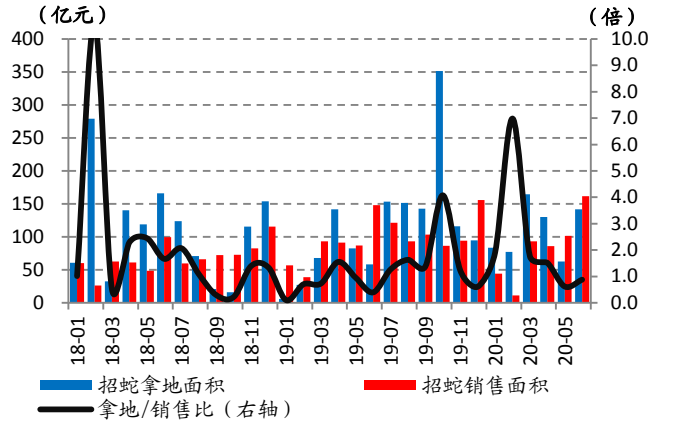
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司月度拿地销售金额比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司月度拿地销售面积比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司 2020 年新增项目地块

月度	城市	权益	建筑面积	权益面积	总地价	权益地价	楼面价	性质
2020/01	东莞	50	124,761	62,380	128,308	64,154	10,284	住宅商服
2020/01	西安	38	232,883	88,306	82,720	31,366	3,552	住宅
2020/01	西安	38	88,727	33,644	16,020	6,075	1,806	商业
2020/01	南通	80	390,500	312,400	586,870	469,496	15,029	住宅
2020/02	杭州	51	105,415	53,762	253,240	129,152	24,023	住宅
2020/02	成都	51	478,400	243,984	198,552	101,262	4,150	住宅商服
2020/02	成都	51	190,300	97,053	27,176	13,860	1,428	商服
2020/03	广州	36	52,451	19,109	109,024	53,422	20,786	住宅
2020/03	深圳	50	162,290	81,145	247,100	123,550	15,226	居住
2020/03	成都	51	480,400	245,004	122,879	62,668	2,558	住宅
2020/03	成都	51	371,500	189,465	142,619	72,736	3,839	住宅兼容商业
2020/03	成都	51	78,600	40,086	8,136	4,150	1,035	商服
2020/03	成都	51	144,100	73,491	12,290	6,268	853	商服
2020/03	成都	51	39,900	20,349	29,030	14,805	7,276	商服
2020/03	明斯克	55	18,195	10,007	422	232	232	酒店用地
2020/03	琼海	12	28,300	3,396	6,519	782	2,304	零售商业
2020/03	琼海	12	76,700	9,204	18,300	2,196	2,386	住宅
2020/03	无锡	100	124,515	124,515	114,110	114,110	9,164	居住
2020/03	青岛	100	70,568	70,568	69,157	69,157	9,800	住宅
2020/04	汕头	50	443,928	221,964	265,588	132,794	5,983	住宅兼服务
2020/04	苏州	19	116,164	22,071	209,095	39,728	18,000	住宅用地
2020/04	哈尔滨	100	58,685	58,685	18,618	18,618	3,173	住宅商服用地

月度	城市	权益	建筑面积	权益面积	总地价	权益地价	楼面价	性质
2020/04	上海	100	152,680	152,680	430,700	430,700	28,209	居住用地
2020/04	苏州	24	289,000	69,360	358,566	86,056	12,407	住宅商业用地
2020/04	南宁	100	241,682	241,682	120,419	120,419	4,983	住宅用地
2020/05	绍兴	33	93,788	30,950	74,500	24,585	7,943	居住兼商业
2020/05	武汉	100	376,600	376,600	588,730	588,730	15,633	住宅、商服等
2020/05	郑州	19	38,506	7,316	18,300	3,477	4,753	零售商业金融用地
2020/05	广州	37	42,136	15,695	148,661	55,375	35,281	城镇住宅
2020/05	重庆	74	74,015	55,030	41,200	30,632	5,566	居住用地
2020/06	嘉兴	90	96,281	86,653	54,650	49,185	5,676	住宅用地
2020/06	嘉兴	90	93,165	83,848	52,750	47,475	5,662	住宅用地
2020/06	武汉	49	286,758	140,511	47,316	23,185	1,650	住宅用地
2020/06	西安	100	41,510	41,510	48,000	48,000	11,563	住宅用地
2020/06	常州	49	192,951	94,546	195,000	95,550	10,106	居住用地
2020/06	宁波	80	76,971	61,577	139,394	111,515	18,110	城镇住宅
2020/06	杭州	100	108,660	108,660	191,101	191,101	17,587	住宅服务兼办公商业
2020/06	上海	100	54,311	54,311	440,400	440,400	81,089	居住用地
2020/06	东莞	21	395,151	82,982	451,152	94,742	11,417	住宅商服
2020/06	上海	20	69,523	13,905	343,200	68,640	49,365	居住用地
	合计		**6,600,969**	**3,798,405**	**6,409,814**	**4,040,348**	**9,710**	

资料来源：公司公告，华创证券

资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	75324	94133	117751	147424
应收票据	16	0	0	0
应收账款	1795	0	0	0
预付账款	3513	4442	5577	6991
存货	312207	341774	412255	487470
其他流动资产	84395	92308	115468	144566
流动资产合计	477249	532656	651052	786451
其他长期投资	90376	85857	81338	76820
长期股权投资	26593	26593	26593	26593
固定资产	5436	7445	7005	6566
在建工程	819	819	819	819
无形资产	612	582	553	525
其他非流动资产	16602	20863	26213	32935
非流动资产合计	140439	142159	142522	144258
资产合计	**617688**	**674815**	**793573**	**930709**
短期借款	22170	28033	35202	44123
应付票据	106	135	169	212
应付账款	35403	44765	56214	70459
预收款项	97775	104333	130510	163399
其他应付款	17594	21885	27363	34153
一年内到期的非流动负债	32623	33157	33811	34625
其他流动负债	89338	105578	156905	211165
流动负债合计	295008	337887	440175	558137
长期借款	68835	68835	68835	68835
应付债券	18276	18276	18276	18276
其他非流动负债	8198	9760	11670	14047
非流动负债合计	95309	96871	98781	101158
负债合计	390318	434758	538956	659295
归属母公司所有者权益	94845	105248	117188	130961
少数股东权益	132525	134809	137429	140453
所有者权益合计	227370	240057	254617	271414
负债和股东权益	**617688**	**674815**	**793573**	**930709**

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**13812**	**6108**	**(8752)**	**2136**
现金收益	16874	18753	21443	30882
存货影响	(30400)	(29567)	(70482)	(75215)
经营性应收影响	(489)	(19373)	(24296)	(30512)
经营性应付影响	36402	35820	61959	77413
其他影响	(8575)	476	2623	(433)
投资活动现金流	**(13158)**	**2902**	**3630**	**4545**
资本支出	8108	0	0	0
股权投资	(4055)	0	0	0
其他长期资产变化	(17211)	2902	3630	4545
融资活动现金流	**16248**	**9739**	**26560**	**24195**
借款增加	12634	16963	34850	33759
财务费用	14150	7223	8290	9564
股东融资	29723	0	0	0
其他长期负债变化	(40259)	(14447)	(16580)	(19128)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**97672**	**122062**	**152687**	**191165**
营业成本	63829	80708	101349	127033
营业税金及附加	9200	10217	12907	16306
销售费用	2207	2758	3450	4319
管理费用	1729	2160	2702	3383
财务费用	2773	3614	4578	5891
资产减值损失	2092	0	0	0
公允价值变动收益	114	0	0	0
投资收益	10231	7162	6446	5157
营业利润	**26320**	**29766**	**34147**	**39390**
营业外收入	145	0	0	0
营业外支出	341	0	0	0
利润总额	**26124**	**29766**	**34147**	**39390**
所得税	7267	8280	9499	10957
净利润	18857	21486	24649	28433
少数股东损益	2824	3867	4437	5118
归属母公司净利润	**16033**	**17619**	**20212**	**23315**
NOPLAT	16033	17619	20212	23315
EPS(摊薄)（元）	2.03	2.23	2.56	2.95

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	11%	25%	25%	25%
EBIT 增长率	-12%	27%	23%	24%
归母净利润增长率	5%	10%	15%	15%
获利能力				
毛利率	35%	34%	34%	34%
净利率	16%	14%	13%	12%
ROE	17%	17%	17%	18%
ROIC	11%	10%	11%	12%
偿债能力				
资产负债率	63%	64%	68%	71%
债务权益比	1.7	1.8	2.1	2.4
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.19	0.21	0.22
应收帐款周转天数	261.6	249.5	249.4	249.3
应付帐款周转天数	384.0	374.6	377.2	378.0
存货周转天数	1307.1	1312.6	1204.4	1145.5
每股指标(元)				
每股收益	2.03	2.23	2.56	2.95
每股经营现金流	1.74	0.76	(1.12)	0.26
每股净资产	12.0	13.3	14.8	16.5
估值比率				
P/E	9.4	8.6	7.5	6.5
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	21.2	17.9	17.1	16.0

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	副总经理、北京地区机构销售总监	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	副总经理、广深地区机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	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
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	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	shenying@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
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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	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	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500