

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

宝龙地产 (01238)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2018年10月11日

销售增长显著，维持“买入”评级

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

事项：

公司发布 2018 年 9 月份销售数据。

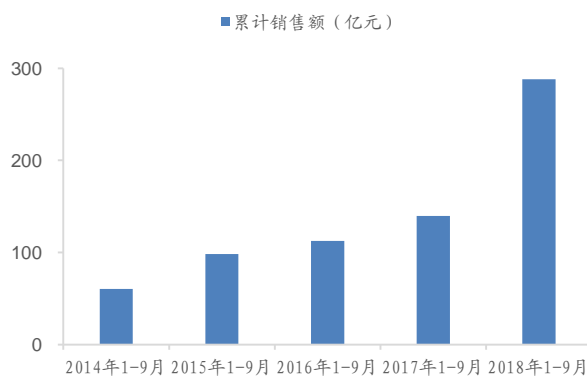
评论：

若无特殊说明，本文涉及金额均以人民币计价——

■ 前三季销售增长显著，已完成全年销售目标 82.3%

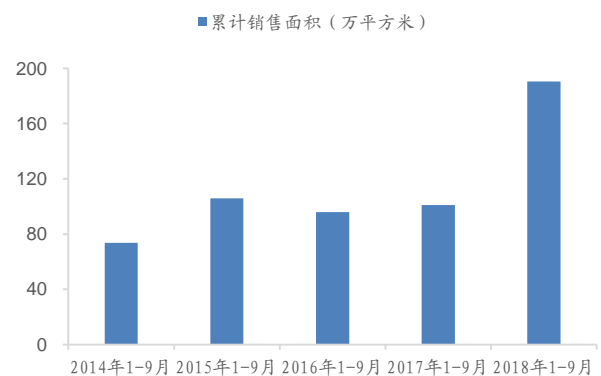
2018 年 9 月集团销售面积 22.36 万平方米、销售额 36.26 亿元，分别增长 64.2%、93.5%。2018 年 1 至 9 月集团累计销售面积 190.45 万平方米，同比增长 88.7%；累计销售额 288.2 亿元，同比增长 106.4%。截至 2018 年 9 月底，集团已完成全年销售目标 350 亿的 82.3%。

图 1：公司 1-9 月累计销售额增长显著



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司 1-9 月累计销售面积增长显著



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

■ 扩张积极，土储丰富

2018 年上半年公司新增总建筑面积 332 万平方米，为上半年销售面积的 2.9 倍，扩张积极；拿地分布于长三角及周边区域，持续深耕长三角；公司拥有土储面积超 1800 万平方米，未来可售货值充沛。

表 1：公司上半年新增项目主要信息

序号	项目位置	用地性质	占地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	权益
1	南京	住宅	8.7	21.7	30%
2	永康	商业/住宅	6.9	21.9	29%

3	徐州	商业/住宅	19.6	49.1	100%
4	镇江	商业/住宅	5.6	18.0	34%
5	义乌	商业/住宅	8.4	18.5	50%
6	宁波	商业/住宅	4.6	18.9	82%
7	盐城	商业/住宅	18.6	33.5	65%
8	淮安	商业/住宅	9.6	21.7	100%
9	温州	商业/住宅	5.6	22.4	13%
10	宁波	商业/住宅	12.1	36.1	82%
11	舟山	商业/住宅	3.3	6.3	82%
12	南京	商业/住宅	3.9	11.8	82%
13	漳州	商业/住宅	6.9	17.8	82%
14	温州	商业/住宅	1.9	34.4	100%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 融资成本降低，短期偿债能力较好

截至 2018 年上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 71.5%；净负债率为 100.4%。公司虽因处于高速发展阶段导致负债率有所上升，但公司严格控制融资成本，截至 2018 年上半年末平均融资成本进一步降低为 5.95%，较 2017 年同期减少 0.14 个百分点；短期偿债能力保障倍数——货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 1.1，短期偿债能力较好。

■ 商业运营能力不断提升，租金收入稳定增长

截至 2018 年上半年末，公司来自投资物业的租金收入和物业管理服务费用收入约 10.6 亿元，同比增长 24.6%。除了集团持有物业发展管理的商业及住宅物业面积不断增加规模效应外，随着商业运营能力不断提升，加盟的商家更符合当地市场的消费需求，市场渗透率不断提高。

■ 销售增长显著，维持“买入”评级

公司前三季度销售增长显著，我们认为 2018 年全年的销售目标大概率能够实现。预计 2018、2019 年 EPS 分别为 1.02、1.2 元，对应 PE 为 2.6、2.2X，维持“买入”评级。

■ 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期，或公司销售增长失速。

相关研究报告

《宝龙地产-01238.HK-增长显著，给予“买入”评级》——2018-09-07

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

负责编写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

1. 本报告所述所有观点准确反映了本人对上述美股、港股市场及其证券的个人见解。
2. 本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032