公司点评

招商蛇口 股票代码：001979.SZ

2 月销售点评：销售短暂走弱、拿地积极扩张，大湾区核心标的，重申强烈推荐

目标价：28.00RMB

当前股价：22.98RMB

投资评级 强推

评级变动 维持

事项：

3 月 9 日晚 ,招商蛇口公布公司 2 月销售数据 ,2 月公司实现签约金额 72.4 亿元，同比-15.7%；实现签约面积 26.3 万平方米，同比-17.7%；2 月公司新增建面 279.0 万平方米，同比+1184.2%；总地价 184.6 亿元，同比+88.1%。

主要观点

1、2 月销售 72 亿、同比-16%，1-2 月销售 190 亿，同比+23%，稳增

1 月公司实现签约金额 72.4 亿元，环比-38.4%、同比-15.7%，略低于月初克而瑞公布的 73.0 亿元 0.8%，同时落后于克尔瑞前 10 大房企 2 月平均同比+31.3%涨幅，主要受到 2 月春节月影响；公司实现签约面积 26.3 万方，环比-56.2%、同比-17.7%，优于我们高频跟踪的 41 城成交面积同比-32.0%；销售均价 27,530 元/平米，环比+40.6%，主要源于一二线城市销售项目占比持续扩大。

1-2 月公司累计实现签约金额 190.0 亿元，同比+23.0%；实现签约面积 86.4 万平方米，同比+11.8%。1-2 月累计销售均价 21,997 元/平米，较 17 年销售均价提升 11.2%；受春节假期影响，2 月单月销售暂时走弱，但 1-2 月剔除春节因素后数据表现仍不错。考虑到公司目前可售充足，同时 3-4 月为传统销售旺季，预计未来公司销售将重回向好势态。

2、2 月拿地 185 亿、拿地/销售 255%，1-2 月 247 亿、拿地/销售 130%

2 月公司在土地市场新获取天津、重庆、苏州、杭州、武汉、湛江等 8 城 9 个项目，共新增建面 279.0 万平米，环比+359.2%，同比+1184.2%，其中新增权益建面 150.8 万平米，环比+453.7%，同比+1941.9%，权益占比 54%，低于 17 年平均水平 5.5pct；总地价 184.6 亿元，环比+195.9%，同比+88.1%，平均楼面价 6,615 元/平米，环比-35.6%，2 月楼面价有所回落主要由于公司拿地向二三线城市和中西部区域下沉。2 月公司拿地金额占比销售金额达 254.8%，创 18 个月来新高，公司加仓拿地明显放量。

1-2 月，公司新获 16 地块，共新增规划面积 339.8 万平米，同比+347.7%；总地价 246.9 亿元，同比+69.8%；今年 1-2 月拿地面积已占比去年全年 35%，开年公司拿地呈高速扩张势态。平均楼面地价 7,267 元/平米，较 17 年楼面均价下降 21.5%，拿地成本持续优化；拿地金额占比销售金额 130%，较 17 年 80%进一步提升 50pct，创历史新高；1-2 月公司拿地权益占比 52%，较 17 年下降 7pct。非市场化拿地方面，公司开年再获农发集团 13 个项目，收购国企东风房地产 80%股权，非市场化模式持续兑现中。

3、投资建议：销售短暂走弱、拿地积极扩张，大湾区核心标的，重申“强烈推荐”

近年来公司推进“快周转+资源型”并重的策略。一方面，公司过去两年积极拿地扩张，1-2 月的积极拿地再次展现出公司快周转的转型以及对于规模的追求。另一方面，在目前核心城市资源稀缺背景下，公司具备存量优质资源重估+增量优质资源获取优势，对于前者，前海、太子湾和蛇口分别增值 634 亿、149 亿元和 245 亿元，合计 1027 亿元，相较于目前净资产 500 多亿和市值 1668 亿贡献巨大；对于后者：公司通过存量转型、集团注入、产业新城模式、邮轮母港再开发等渠道，资源获取优势明显。此外，两会期间粤港澳大湾区发展规划刚要编制基本完成，并规划已经报批，预计规划获批在即，而这利好于作为大湾区的核心标的公司的资产价值的再获提升。我们维持公司 17-19 年每股收益 1.55、2.01 和 2.44 元，目前现价对应 18PE 为 11.4 倍，维持目标价 28.00 元，重申“***强烈推荐***”评级。

4、风险提示：房地产市场下行风险

华创证券研究所

证券分析师：袁豪
执业编号：S0360516120001
电话：021-20572598
邮箱：yuanhao@hcyjs.com

联系人：鲁星泽
电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

联系人：曹曼
电话：021-20572593
邮箱：caoman@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	790,409
流通 A 股/B 股(万股)	189,965/-
资产负债率(%)	74.0
每股净资产(元)	7.1
市盈率(倍)	23.62
市净率(倍)	3.22
12 个月内最高/最低价	27.4/16.78

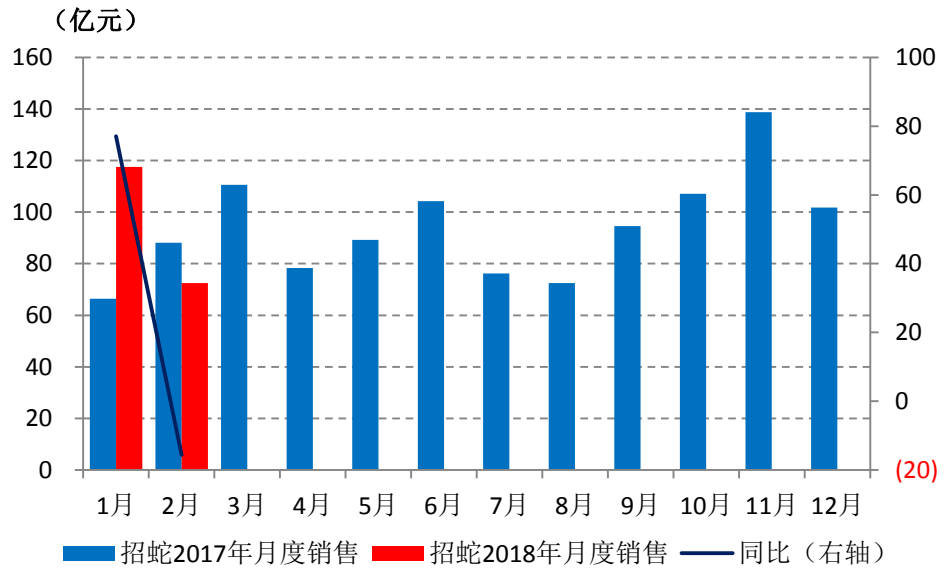
市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《招商蛇口（001979）1 月销售点评：销售强劲开局，拿地持续扩张、国企资源承接再下一城》

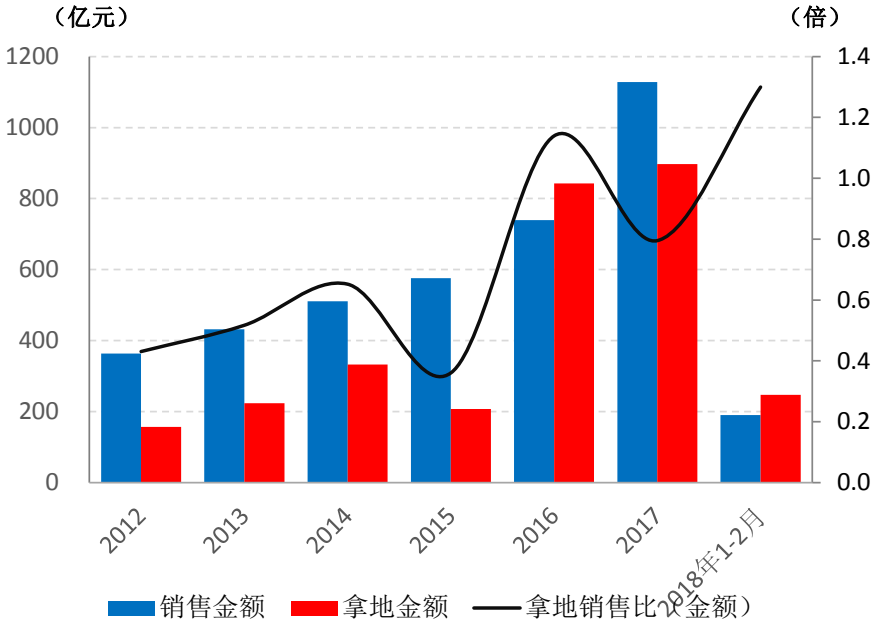
2018-02-12

图表 1、招商蛇口销售金额及同比增速



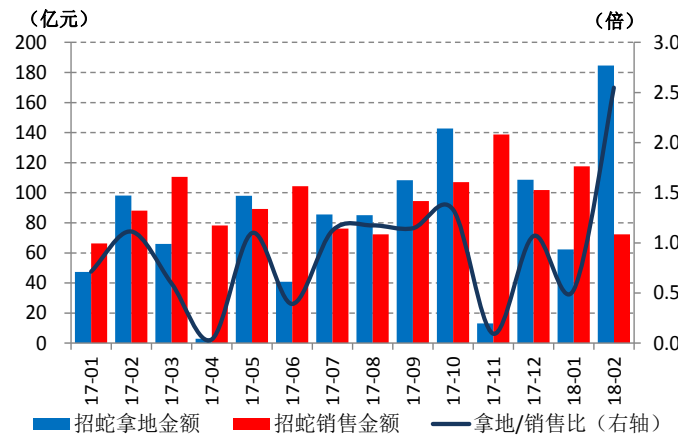
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



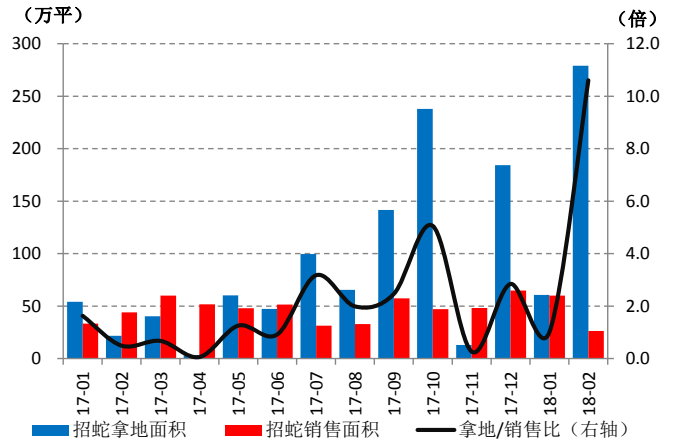
资料来源：公司公告，华创证券

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 2018 年 1 月新增项目地块

月度	城市	权益	建筑面积（平米）	权益面积（平米）	总地价（万元）	权益地价（万元）	楼面价（元/平米）	性质
2018/01	苏州	40	43,321	17,328	17,328	6,931	4,000	批零商务金融
2018/01	北京	50	98,728	49,364	302,500	151,250	30,640	住宅混合公建
2018/01	福州	51	106,101	54,111	150,700	76,857	14,204	商住广场用地
2018/01	济南	95	37,929	36,033	31,732	30,145	8,366	住宅商业用地
2018/01	济南	95	53,653	50,971	47,704	45,319	8,891	住宅商业用地
2018/01	济南	20	182,897	36,579	40,779	8,156	2,230	商业用地
2018/01	太仓	33	84,945	28,032	32,937	10,869	3,877	住宅用地
2018/02	天津	33	52,945	17,472	361,000	119,130	18,939	商服、公园与绿地
2018/02	天津	33	137,663	45,429				城镇住宅、商服、科教
2018/02	杭州	12	155,262	18,639	132,171	15,867	8,513	商住用地
2018/02	南通	17	173,303	29,462	97,483	16,572	5,625	住宅用地
2018/02	苏州	34	346,506	117,812	331,472	112,700	9,566	批发零售用地、城镇住宅用地
2018/02	武汉	49	192,079	94,119	43,218	21,177	2,250	住宅用地
2018/02	南宁	51	369,054	188,218	10,300	5,253	279	城镇住宅用地、零售商业用地
2018/02	天津	100	250,446	250,446	460,000	460,000	18,367	城镇住宅、商服、科教用地
2018/02	重庆	100	365,577	365,577	231,000	231,000	6,319	住宅用地、商业用地
2018/02	湛江	51	747,423	381,186	179,000	91,290	2,395	住宅用地、商服用地
	合计		3,397,832	1,780,777	2,469,324	1,402,517	7,267	

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	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	45603	54174	72840	94469
应收票据	4	0	0	0
应收账款	227	0	0	0
预付账款	12468	14529	19609	25857
存货	114187	135648	182388	236546
其他流动资产	38463	38958	52382	67936
流动资产合计	210952	243309	327220	424809
其他长期投资	25508	24247	22987	21729
长期股权投资	2952	2952	2952	2952
固定资产	3000	2705	2413	2122
在建工程	372	372	372	372
无形资产	494	469	446	424
其他非流动资产	7453	8889	12016	15639
非流动资产合计	39780	39634	41186	43237
资产合计	**250732**	**282943**	**368406**	**468046**
短期借款	4444	5178	6989	9215
应付票据	576	672	907	1195
应付账款	18130	21127	28514	37600
预收款项	52485	62350	83834	108727
其他应付款	4716	5534	7553	9872
一年内到期的非流动负债	9085	9237	9612	10074
其他流动负债	31351	38446	76004	118608
流动负债合计	120788	142544	213413	295292
长期借款	38285	38285	38285	38285
应付债券	8133	8133	8133	8133
其他非流动负债	5700	6573	8727	11375
非流动负债合计	52118	52991	55145	57794
负债合计	172906	195535	268558	353086
归属母公司所有者权益	56430	63619	72952	84289
少数股东权益	21395	23788	26896	30671
所有者权益合计	77826	87407	99848	114960
负债和股东权益	**250732**	**282943**	**368406**	**468046**

现金流量表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**(12715)**	**1303**	**(7374)**	**(6222)**
现金收益	4952	6115	16477	19712
存货影响	7497	(21461)	(46740)	(54158)
经营性应收影响	(27214)	(8224)	(18504)	(21802)
经营性应付影响	(3393)	17274	39753	47362
其他影响	5442	7599	1641	2665
投资活动现金流	**5483**	**964**	**1296**	**1681**
资本支出	1317	0	0	0
股权投资	(1088)	0	0	0
其他长期资产变化	5254	964	1296	1681
融资活动现金流	**11756**	**3847**	**22552**	**24249**
借款增加	11993	8887	29097	32199
财务费用	5773	5040	6545	7950
股东融资	5918	0	0	0
其他长期负债变化	(11928)	(10080)	(13089)	(15900)

利润表

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**63573**	**75521**	**101544**	**131696**
营业成本	41617	48495	65453	86309
营业税金及附加	6171	5927	8055	10522
销售费用	1160	1378	1853	2403
管理费用	1066	1267	1703	2209
财务费用	1418	1356	1588	2101
资产减值损失	(51)	0	0	0
公允价值变动收益	(57)	0	0	0
投资收益	4203	4623	5316	6114
营业利润	**16338**	**21722**	**28208**	**34266**
营业外收入	219	0	0	0
营业外支出	78	0	0	0
利润总额	**16480**	**21722**	**28208**	**34266**
所得税	4293	5431	7052	8566
净利润	12187	16292	21156	25699
少数股东损益	2605	4073	5289	6425
归属母公司净利润	**9581**	**12219**	**15867**	**19275**
NOPLAT	10027	13841	18360	22690
EPS(摊薄)（元）	1.21	1.55	2.01	2.44

主要财务比率

	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	29%	19%	34%	30%
EBIT 增长率	23%	36%	33%	24%
归母净利润增长率	98%	28%	30%	21%
获利能力				
毛利率	35%	36%	36%	34%
净利率	15%	16%	16%	15%
ROE	17%	19%	22%	23%
ROIC	15%	18%	19%	19%
偿债能力				
资产负债率	69%	69%	73%	75%
债务权益比	2.2	2.2	2.7	3.1
流动比率	1.7	1.7	1.5	1.4
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转天数	145.1	173.4	164.2	166.7
应付帐款周转天数	231.7	234.6	220.6	226.6
存货周转天数	899.6	837.8	789.6	789.6
每股指标(元)				
每股收益	1.21	1.55	2.01	2.44
每股经营现金流	(1.61)	0.16	(0.93)	(0.79)
每股净资产	7.1	8.0	9.2	10.7
估值比率				
P/E	19.0	14.9	11.4	9.4
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	21.5	16.9	15.0	14.2

资料来源：公司报表、华创证券

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（第六名）。

助理研究员：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）。

助理研究员：曹曼

同济大学管理学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选入围（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	申涛	高级销售经理	010-66500867	shentao@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-66500827	duboya@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
	郭佳	资深销售经理	0755-82871425	guojia@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	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@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研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并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。本文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。如征得本公司同意进行引用、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 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