

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 销售如期提速, 看好后续增长

公司于近期公布 2018 年 12 月销售数据, 单月实现签约金额 286.4 亿元, 同比增长 45.90%; 实现签约面积 164.7 万平方米, 同比增长 51.10%; 全年实现签约金额 1623.3 亿元, 同比增长 15.28%; 签约面积 877.8 万平方米, 同比增长 14.50%。正如我们之前深度报告中的预判, 公司在下半年加大推盘力度, 一举扭转上半年销售负增长的情况, 下半年实现销售金额 992.6 亿元, 较去年同期同比增长 40.85%。尽管下半年以来市场景气度不断下降, 但公司以一二线城市为主的布局发挥了重要的安全垫作用, 保障了公司项目推盘去化率。

2018 年全年, 公司新增全口径土地储备面积 878.21 万平方米, 约等于同期销售面积; 全口径投资金额 831.42 亿元, 为同期销售金额的 51%; 新增土储平均楼面价 9467 元/平米, 较 2017 年的 7693 元/平米增长较多, 主要是由于 2018 年公司进一步增加一线城市投资力度, 其位于一线城市合计获得土储 138 万平米, 总投资额 289 亿元, 占全年投资额的 36.7%; 2018 年公司在一线城市获取项目的平均溢价率为 12.22%。凭借自身稳健的经营风格与位列行业低位的融资成本, 公司在土地市场降温时获取优质项目, 以保证未来充足的可售货值。

根据我们的判断, 2019 年各城市间市场将进一步分化, 一线、强二线城市总体保持价格稳定, 其市场有望年中见底回暖, 因此我们认为公司销售端在 2019 年有望保持优秀表现, 实现规模的进一步增长; 在土地投资端, 公司凭借其较低的财务成本以及充裕的现金有望获取更多优质项目, 实现对一线、强二线城市的持续深耕。

维持公司买入评级。预计 18、19、20 年 EPS 分别为 2.09 元、2.57 元、2.91 元; 对应 18、19、20 年的 PE 为 4.9 倍、3.9 倍、3.5 倍。

风险提示: 一二线城市市场超预期下滑; 房地产政策超预期收紧

### 股票数据

2019/1/16

6 个月目标价 (元)	14.00
收盘价 (元)	10.01
12 个月股价区间 (元)	7.61 ~ 17.29
总市值 (百万元)	45,191
总股本 (百万股)	4,515
A 股 (百万股)	4,515
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	29%	-39%
相对收益	2%	29%	-13%

### 相关报告

- 《金地集团 (600383): 销售下滑, 7 月略显回暖; 融资优势明显》-20180830
- 《金地集团 (600383.SH): 三十而立, 正青春; 三十而立, 再出发》-20180713
- 《荣盛发展 (002146) 据京津冀布重点城市群, 销售破千亿仍估值低位》-20190116

### 证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

### 研究助理: 张云凯

执业证书编号: S0550117090050

### 联系人: 沈路遥

执业证书编号: S0550118070032  
021-20363213 shenly@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	55,509	37,662	50,760	63,501	79,103
(+/-)%	69.43%	-32.15%	34.78%	25.10%	24.57%
归属母公司净利润	6,300	6,843	9,422	11,618	13,159
(+/-)%	96.87%	8.61%	37.70%	23.30%	13.26%
每股收益 (元)	1.40	1.52	2.09	2.57	2.91
市盈率	9.29	8.33	4.86	3.94	3.48
市净率	1.56	1.40	0.97	0.82	0.70
净资产收益率 (%)	16.83%	16.79%	19.97%	20.88%	20.21%
股息收益率 (%)	6.99%	5.29%	5.86%	7.03%	8.16%
总股本 (百万股)	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	27,406	41,459	33,773	34,931	净利润	9,477	13,460	16,597	18,798
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	-40	44	54	49
应收款项	62	139	174	217	折旧及摊销	141	124	173	243
存货	84,183	111,836	127,399	141,477	公允价值变动损失	-784	-500	-500	0
其他流动资产	5,140	9,603	14,404	17,764	财务费用	<b>1,301</b>	<b>1,435</b>	<b>1,870</b>	<b>1,984</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>169,976</b>	<b>238,987</b>	<b>264,044</b>	<b>304,388</b>	投资损失	-4,950	-5,940	-7,128	-7,841
可供出售金融资产	204	204	204	204	运营资本变动	-11,563	-22,337	-20,906	-7,063
长期投资净额	15,406	22,326	30,630	39,764	其他	-1	-3,411	-4,590	-4,298
固定资产	1,123	1,053	1,370	1,827	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-6,989</b>	<b>-13,273</b>	<b>-9,026</b>	<b>6,381</b>
无形资产	48	42	39	37	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>746</b>	<b>-1,195</b>	<b>-2,039</b>	<b>-2,770</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>12,471</b>	<b>28,521</b>	<b>3,378</b>	<b>-2,454</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>37,966</b>	<b>45,817</b>	<b>55,362</b>	<b>65,779</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>14,745</b>	<b>27,275</b>	<b>26,224</b>	<b>14,967</b>
<b>资产总计</b>	<b>207,942</b>	<b>284,804</b>	<b>319,406</b>	<b>370,168</b>					
短期借款	2,351	3,351	3,701	3,201	财务与估值指标				
应付款项	9,954	9,463	11,876	14,821		2017A	2018E	2019E	2020E
预收款项	57,948	76,140	88,901	110,744	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	11,059	13,786	16,543	15,587	每股收益 (元)	1.52	2.09	2.57	2.91
<b>流动负债合计</b>	<b>104,494</b>	<b>140,886</b>	<b>155,884</b>	<b>186,601</b>	每股净资产 (元)	9.03	10.45	12.32	14.42
长期借款	17,363	27,363	28,563	29,563	每股经营性现金流量 (元)	-1.55	-2.94	-2.00	1.41
其他长期负债	22,040	40,940	44,485	47,985	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>45,492</b>	<b>75,499</b>	<b>81,682</b>	<b>86,614</b>	营业收入增长率	-32.15%	34.78%	25.10%	24.57%
<b>负债合计</b>	<b>149,986</b>	<b>216,385</b>	<b>237,566</b>	<b>273,215</b>	净利润增长率	8.61%	37.70%	23.30%	13.26%
归属于母公司股东权益合计	40,764	47,189	55,631	65,104	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	17,192	21,230	26,209	31,848	毛利率	34.82%	38.14%	37.94%	37.83%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>207,942</b>	<b>284,804</b>	<b>319,406</b>	<b>370,168</b>	净利率	18.17%	18.56%	18.30%	16.63%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转天数	0.6	1	1	1
					存货周转天数	1160	1300	1180	1050
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	72.1%	76.0%	74.4%	73.8%
					流动比率	162.7%	169.6%	169.4%	163.1%
					速动比率	78.8%	87.7%	84.6%	84.1%
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	3.30%	3.00%	3.00%	3.00%
					管理费用率	7.04%	6.00%	6.00%	6.00%
					财务费用率	-0.31%	0.13%	-0.32%	0.37%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例				
					股息收益率	5.29%	5.86%	7.03%	8.16%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	8.3	4.9	3.9	3.5
					P/B (倍)	1.4	1.0	0.8	0.7
					P/S (倍)	1.2	0.9	0.0	0.0
					净资产收益率	16.79%	19.97%	20.88%	20.21%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

张云凯，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，三年半信托公司一线业务从业经验，2017年加入东北证券研究咨询分公司，现任房地产组组长。

沈路遥，同济大学土木工程专业学士、硕士，一年房地产开发行业从业经验，2018年加入东北证券研究咨询分公司。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn