

招商蛇口 (001979) 2019年11月销售数据点评

销售稳增、拿地积极，前海土地整备收尾

事件:

❖ 12月9日，招商蛇口公布公司11月销售数据，11月公司实现签约金额179.5亿元，同比+12.8%；实现签约面积94.2万平方米，同比+14.1%。

点评:

- ❖ **11月销售180亿、同比+13%，累计1,971亿、同比+32%，提前完成计划**
11月销售金额179.5亿元，环比+5.2%、同比+12.8%；销售面积94.2万方，环比+9.2%、同比+14.1%，高于我们高频跟踪的45城11月成交面积同比-4.5%；销售均价19,057元/平米，环比-3.6%，较18年-7.6%。1-11月累计销售金额1,970.5亿元，同比+32.4%，较上月-2.3pct；销售面积1,013.5万方，同比+42.4%，较上月-3.7pct。1-11月累计销售均价19,443元/平米，较18年-5.7pct；公司前11月销售同比继续稳增，并已完成19年计划销售额2,000亿的99%，基本提前完成全年计划，考虑到公司项目布局以一二线城市为主，在当前市场去化仍较稳定背景下，预计全年销售继续保持高增。
- ❖ **11月拿地158亿，同比+170%，拿地/销售额比88%，拿地继续高增**
11月公司在土地市场新获取北京、上海、深圳等7城共10个项目，合计新增建面115.8万方，同比+0.4%，对应地价158.0亿，同比+170.1%；拿地面积权益占比61.2%，较上月+15.5pct；楼面价13,635元/平米，同比+169.1%，拿地均价大幅提升主要源于公司一线及重点二线城市拿地力度明显加大。公司拿地/销售额占比88.0%，较上月+22.1pct，属年内次高。1-11月公司共新增规划面积1,298.3万方，同比+13.4%；总地价894.3亿元，同比+0.4%；拿地面积权益占比53.2%，较18年-2.0pct；拿地额占比销售额45.4%，较18年-9.8pct；平均楼面地价6,888元/平米，较18年楼面均价-4.9%，拿地扩张并注重成本可控。
- ❖ **前海土地整备进入收尾阶段，后续料将推动利润表和资产负债表的改善**
12月9日，公司公告，招商蛇口控股子公司招商前海实业、前海管理局控股子公司前海投控拟分别对前海自贸投资（合资公司）增资，增资完成后双方各持合资公司50%股权，合计评估值1,458亿元。这是继去年12月《土地整备协议》和《合资合作协议》正式签署后，招商蛇口在土地确权程序上迈下的第二步，而于今年4月30日，招商蛇口与前海管理局已完成前海土地置换。至此，本次前海土地整备进入收尾阶段。此外，考虑到前海合资合作范围内全部的用地将由合资公司负责开发建设，并由招商蛇口合并财务报表，后续料将推动公司销售和营收快增，并将推动公司净资产规模明显提升，进而进一步降低负债率和PB估值水平。
- ❖ **投资建议：销售稳增、拿地积极，前海土地整备收尾，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。公司前海土地整备进入收尾阶段，前海项目开发加速，这将推动利润表和资产负债表的改善。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。我们维持公司19-21年每股收益预测2.26、2.71、3.26元，目前现价对应19-20年PE为8.4、7.0倍、较每股NAV35.20元折价46%，我们维持目标价26.4元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：房地产市场调控政策超预期收紧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)	88278	110401	138420	172846
同比增速(%)	17	25	25	25
净利润(百万)	15240	17875	21427	25741
同比增速(%)	25	17	20	20
每股盈利(元)	1.93	2.26	2.71	3.26
市盈率(倍)	9.9	8.4	7.0	5.9
市净率(倍)	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年12月9日收盘价

强推 (维持)

目标价：26.40元

当前价：19.06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

联系人：鲁星泽

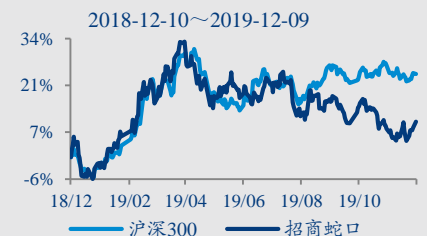
电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	791,621
已上市流通股(万股)	791,578
总市值(亿元)	1,508.83
流通市值(亿元)	1,508.75
资产负债率(%)	75.6
每股净资产(元)	9.6
12个月内最高/最低价	23.68/16.0

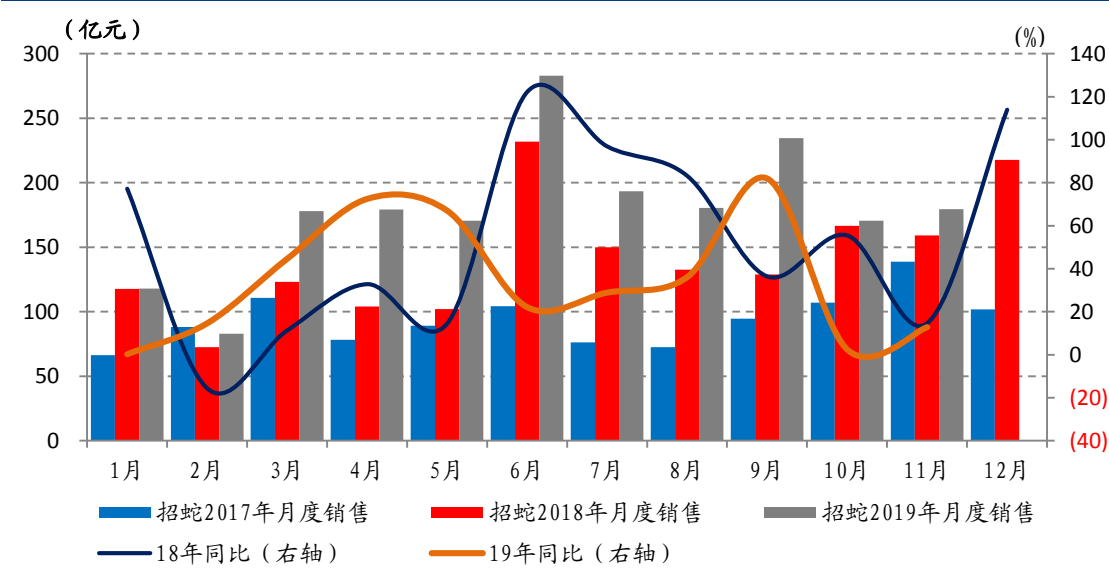
市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

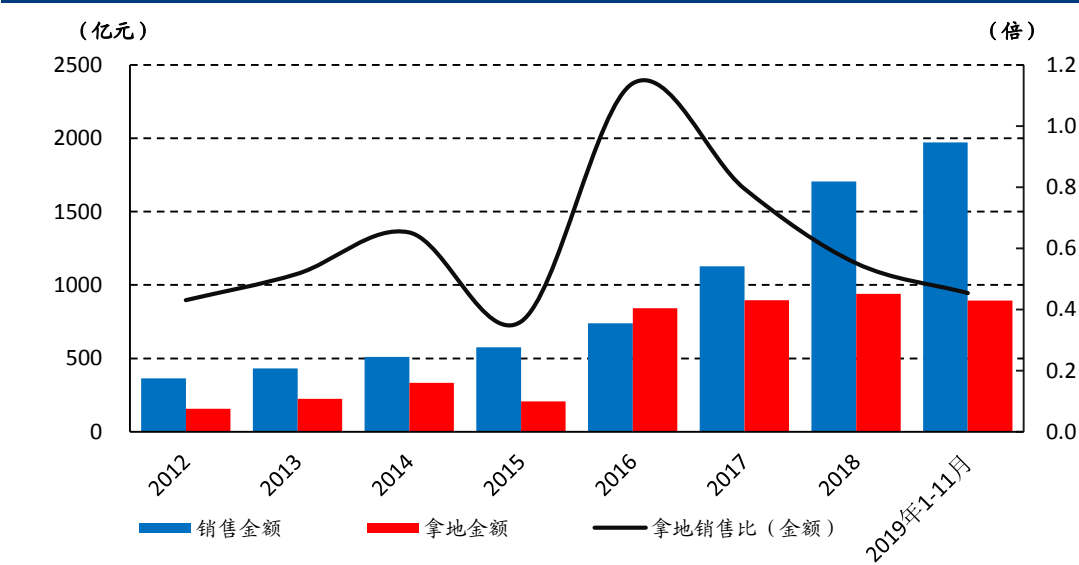
- 《招商蛇口(001979)2019年9月销售数据点评：销售表现靓丽，拿地相对积极》
2019-10-10
- 《招商蛇口(001979)2019年三季报点评：业绩暂降，销售高增》
2019-10-30
- 《招商蛇口(001979)2019年10月销售数据点评：销售增速暂缓，拿地积极高增》
2019-11-10

图表 1、招商蛇口销售金额及同比增速

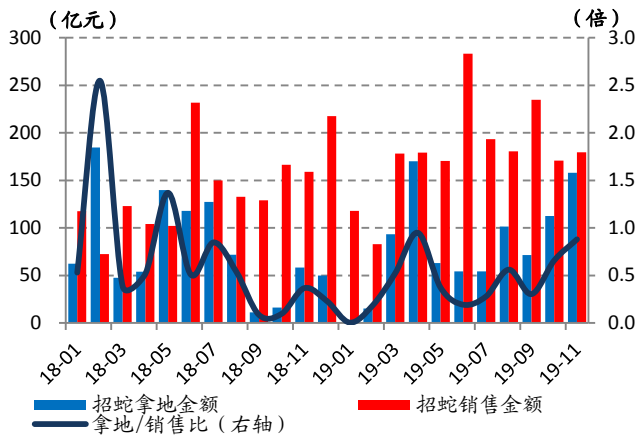


资料来源：公司公告，华创证券

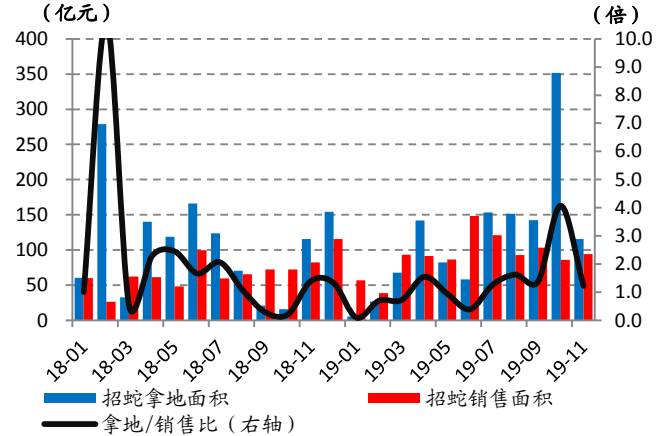
图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



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 2019 年 1-11 月新增项目地块

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
2019/01	武汉	60	57,550	34,530	5,369	3,222	933	工业用地
2019/02	中山	51	271,502	138,466	152,312	77,679	5,610	居住用地
2019/03	合肥	51	270,114	136,408	265,612	134,134	9,833	二类居住
2019/03	北京	8	123,983	10,328	523,549	43,612	42,227	公建混合住宅、基础教育
2019/03	重庆	36	153,115	55,782	73,107	26,634	4,775	居住、商业商务
2019/03	重庆	38	131,930	50,026	72,292	27,412	5,480	二类居住、商业
2019/04	东莞	20	248,147	49,629	199,024	39,805	8,020	住宅、商服
2019/04	深圳	43	125,770	53,452	66,725	28,358	5,305	新型产业用地，50 年
2019/04	苏州	25	155,829	38,957	325,827	81,457	20,909	住宅
2019/04	苏州	25	190,830	47,708	501,661	125,415	26,288	住宅
2019/04	昆明	51	328,169	167,366	163,542	83,406	4,983	零售商业、批发、住宅等
2019/04	香港	22	88,858	19,820	259,675	57,921	29,224	住宅
2019/04	常熟	70	77,769	54,438	104,880	73,416	13,486	住宅
2019/04	常熟	70	45,357	31,750	17,400	12,180	3,836	商业
2019/04	常熟	70	15,622	10,935	1,550	1,085	992	医疗卫生用地
2019/04	肇庆	100	141,596	141,596	61,200	61,200	4,322	二类居住、商业
2019/05	佛山	37.2	116,087	43,242	132,935	49,517	11,451	住宅、零商及其他商服
2019/05	杭州	100	99,027	99,027	14,864	14,864	1,501	工业
2019/05	郑州	50	69,254	34,281	16,562	8,198	2,391	住宅
2019/05	郑州	50	28,518	14,116	9,032	4,471	3,167	住宅
2019/05	长沙	100	39,443	39,443	27,610	27,610	7,000	商业、住宅
2019/05	青岛	100	308,213	308,213	148,685	148,685	4,824	商业、住宅

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
2019/05	柳州	51	54,981	28,040	31,700	16,167	5,766	住宅
2019/05	苏州	24	107,762	25,863	250,032	60,008	23,202	住宅
2019/06	武汉	51	189,200	96,492	186,780	95,258	9,872	居住
2019/06	郑州	19	82,779	15,728	68,000	12,920	8,215	零售商业、批发市场
2019/06	成都	100	108,728	108,728	62,519	62,519	5,750	住宅
2019/06	天津	100	121,128	121,128	133,700	133,700	11,038	住宅
2019/06	武汉	100	81,800	81,800	93,520	93,520	11,433	住宅、商服
2019/07	南京	74	213,007	158,371	299,000	222,307	14,037	居住
2019/07	蕲春	80	67,497	53,997	726	580	108	工业
2019/07	长沙	100	260,982	260,982	143,541	143,541	5,500	住宅、商业
2019/07	启东	51	964,638	491,965	67,950	34,655	704	商住混合
2019/07	佛山	74	27,888	20,735	30,875	22,956	11,071	住宅、商服
2019/08	镇江	33	57,500	18,975	30,015	9,905	5,220	住宅
2019/08	合肥	33	224,189	73,982	273,019	90,096	12,178	居住
2019/08	嘉兴	20	127,385	25,477	102,545	20,509	8,050	住宅
2019/08	张家港	51	119,178	60,185	127,947	64,613	10,736	商住
2019/08	福州	100	93,959	93,959	98,700	98,700	10,505	商住
2019/08	大连	100	101,655	101,655	33,871	33,871	3,332	住宅
2019/08	温岭	100	56,431	56,431	49,857	49,857	8,835	住宅
2019/08	海门	100	244,850	244,850	90,595	90,595	3,700	住宅、商服
2019/08	西安	74	165,491	123,043	141,799	105,428	8,568	住宅
2019/08	长春	100	125,082	125,082	62,704	62,704	5,013	住宅
2019/08	海门	50	199,693	99,847	2,582	1,291	129	工业用地
2019/09	温州	50	94,768	47,384	137,800	68,900	14,541	住宅、商业
2019/09	温岭	36	285,923	102,932	264,900	95,364	9,265	住宅、商服
2019/09	天津	17	212,613	35,719	48,380	8,128	2,275	住宅、商服
2019/09	扬州	60	120,879	72,527	67,830	40,698	5,611	住宅、幼托
2019/09	西安	38	198,003	75,080	59,520	22,569	3,006	住宅
2019/09	西安	38	402,460	152,607	121,080	45,912	3,008	住宅
2019/09	西安	38	111,579	42,309	14,160	5,369	1,269	商服
2019/10	上海	33	60,746	20,046	54,529	17,995	8,976	居住
2019/10	上海	33	68,320	22,546	61,005	20,132	8,929	居住
2019/10	温州	33	124,266	41,008	223,600	73,788	17,994	住宅兼商业
2019/10	昆明	49	2,442,307	1,196,731	233,481	114,406	956	住宅商业教育医疗
2019/10	南京	41	175,745	71,867	314,000	128,402	17,867	居住
2019/10	襄阳	55	182,250	100,238	94,184	51,801	5,168	住宅商服
2019/10	昆明	39	34,782	13,565	2,902	1,132	834	住宅

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
2019/10	嘉兴	100	99,097	99,097	89,584	89,584	9,040	住宅
2019/10	三亚	12	327,922	39,351	50,845	6,101	1,551	住宅商业旅馆科研
2019/11	宁波	50	148,824	74,412	269,073	134,537	18,080	城镇住宅用地
2019/11	大连	30	96,674	29,002	28,619	8,586	2,960	居住用地
2019/11	上海	49	146,488	71,779	114,554	56,131	7,820	居住用地
2019/11	苏州	65	257,521	167,389	337,060	219,089	13,089	住宅用地、零售商业等
2019/11	琼海	12	64,466	7,736	9,163	1,100	1,421	医疗混合零售商业用地
2019/11	北京	100	153,260	153,260	428,150	428,150	27,936	居住、办公、商业用地
2019/11	常熟	100	135,062	135,062	182,450	182,450	13,509	城镇住宅用地
2019/11	常熟	100	15,421	15,421	4,060	4,060	2,633	商服用地
2019/11	常熟	100	8,180	8,180	2,250	2,250	2,751	商服用地
2019/11	深圳	35	132,560	46,396	204,200	71,470	15,404	居住用地
	合计		12,982,601	6,908,469	8,942,767	4,554,081	6,888	

资料来源：公司公告，华创证券

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	67375	84259	105644	131919
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1204	0	0	0
预付账款	2679	3510	4402	5498
存货	210821	231841	283760	345693
其他流动资产	72358	82346	103244	128922
流动资产合计	354436	401957	497050	612031
其他长期投资	39804	37814	35824	33833
长期股权投资	17311	17311	17311	17311
固定资产	4326	6168	6162	6155
在建工程	928	928	928	928
无形资产	541	514	489	464
其他非流动资产	5875	7534	9634	12214
非流动资产合计	68786	70268	70346	70906
资产合计	423221	472225	567397	682937
短期借款	16741	21936	27511	34362
应付票据	34	45	56	71
应付账款	26013	34085	42747	53392
预收款项	75349	75615	94805	118384
其他应付款	8343	9686	12097	15050
一年内到期的非流动负债	21489	21899	22338	22878
其他流动负债	82646	101167	142044	191327
流动负债合计	230615	264432	341599	435464
长期借款	61647	61647	61647	61647
应付债券	16499	16499	16499	16499
其他非流动负债	5598	7193	8905	11008
非流动负债合计	83744	85339	87051	89154
负债合计	314359	349771	428650	524618
归属母公司所有者权益	75909	86552	99312	114639
少数股东权益	32954	35902	39435	43680
所有者权益合计	108863	122454	138747	158320
负债和股东权益	423221	472225	567397	682937

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	10478	11208	2024	4915
现金收益	14484	22832	20138	26519
存货影响	(43189)	(21020)	(51919)	(61933)
经营性应收影响	7439	(17332)	(21790)	(26774)
经营性应付影响	27596	29699	50775	62392
其他影响	4148	(2972)	4820	4710
投资活动现金流	2955	2231	2797	3493
资本支出	2770	0	0	0
股权投资	(3807)	0	0	0
其他长期资产变化	3993	2231	2797	3493
融资活动现金流	851	9390	15313	18106
借款增加	6312	16621	23981	28519
财务费用	11320	7231	8668	10413
股东融资	6117	0	0	0
其他长期负债变化	(22898)	(14462)	(17336)	(20827)

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	88278	110401	138420	172846
营业成本	53415	69991	87778	109637
营业税金及附加	8324	9490	11991	15074
销售费用	1554	2208	2768	3457
管理费用	1527	2208	2768	3457
财务费用	2448	2618	3179	3942
资产减值损失	986	0	0	0
公允价值变动收益	(63)	0	0	0
投资收益	6548	6548	6548	6548
营业利润	26613	30433	36482	43827
营业外收入	144	0	0	0
营业外支出	156	0	0	0
利润总额	26601	30433	36482	43827
所得税	7140	7608	9121	10957
净利润	19461	22825	27362	32870
少数股东损益	4221	4950	5934	7129
归属母公司净利润	15240	17875	21427	25741
NOPLAT	15240	17875	21427	25741
EPS(摊薄) (元)	1.93	2.26	2.71	3.26

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17%	25%	25%	25%
EBIT 增长率	24%	13%	25%	24%
归母净利润增长率	25%	17%	20%	20%
获利能力				
毛利率	39%	37%	37%	37%
净利率	17%	16%	15%	15%
ROE	20%	21%	22%	22%
ROIC	16%	17%	18%	19%
偿债能力				
资产负债率	74%	74%	76%	77%
债务权益比	2.9	2.9	3.1	3.3
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.25	0.27	0.28
应收帐款周转天数	265.4	245.0	244.7	245.1
应付帐款周转天数	340.2	362.2	369.4	370.1
存货周转天数	1108.7	1016.4	943.2	921.1
每股指标(元)				
每股收益	1.93	2.26	2.71	3.26
每股经营现金流	1.33	1.42	0.26	0.62
每股净资产	9.6	11.0	12.6	14.5
估值比率				
P/E	9.9	8.4	7.0	5.9
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	16.2	15.2	13.9	12.9

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年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018年金牛奖评选房地产行业第一名。

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年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

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年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2018年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

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	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	销售助理	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