招商蛇口（001979）2020 年 1 月销售数据点评

销售平稳、拿地积极

强推（维持）

目标价：26.40 元

当前价：16.46 元

事件：

❖ 2 月 9 日，招商蛇口公布公司 1 月销售数据，1 月公司实现签约金额 119.0 亿元，同比+0.9%；实现签约面积 44.2 万平方米，同比-22.3%。

点评：

❖ **1 月销售 119 亿、同比+1%，疫情扩散和春节前置影响下销售保持平稳**

1 月公司销售金额 119.0 亿元，环比-49.2%、同比+0.9%；销售面积 44.2 万平，环比-71.7%、同比-22.3%，低于我们高频跟踪的 45 城 1 月成交面积同比-19.2%；销售均价 26,925 元/平，环比+79.3%，同比+30.0%。受春节前置和疫情扩散双重影响，公司 1 月销售额同比为正实属不易、并且克而瑞行业排名较 19 年提升 4 位至行业第八。考虑到一方面公司土地资源优异，项目布局以一二线城市为主，另一方面公司 1-2 月销售金额占比全年不大，疫情期对公司全年销售影响相对较弱，在一二线市场去化相对稳定、购房需求延后但并非消失背景下，预计 20 年销售将继续保持稳定增长。

❖ **1 月拿地 81 亿，同比+15059%，拿地额比销售额 68%，拿地积极高增**

1 月公司在土地市场新获取西安、东莞、南通 3 城共 4 个项目，合计新增建面 83.7 万平，环比-11.4%，同比+1354.2%，对应地价 81.4 亿，环比-23.2%，同比+15058.8%；拿地面积权益占比 59.4%，较上月+7.3pctpct；楼面价 9,726 元/平米，同比+942.4%，拿地均价大幅提升主要源于去年同期低基数以及公司 1 月南通纯住宅项目面积较大、楼面价较高。公司拿地/销售额占比 68.4%，较上月+23.2pct；公司拿地/销售面积占比 189.4%，较上月+128.8pct。公司 1 月拿地积极扩张，拿地区域集中于城市圈及中西部重点，并且拿地权益占比有所提升。

❖ **投资建议：销售平稳、拿地积极，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，公司前海土地整备已进入收尾阶段，前海项目开发加速，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 2.26、2.71、3.26 元，目前现价对应 19-20 年 PE 为 7.3、6.1 倍、较每股 NAV35.20 元折价 53%，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)	8.5	7.3	6.1	5.1
市净率(倍)	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2020 年 02 月 07 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

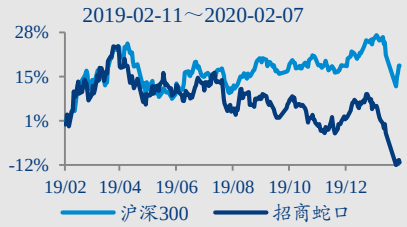
联系人：鲁星泽

电话：021-20572575
邮箱：luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	791,621
已上市流通股(万股)	791,578
总市值(亿元)	1,303.01
流通市值(亿元)	1,302.94
资产负债率(%)	75.6
每股净资产(元)	9.6
12 个月内最高/最低价	23.68/15.9

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

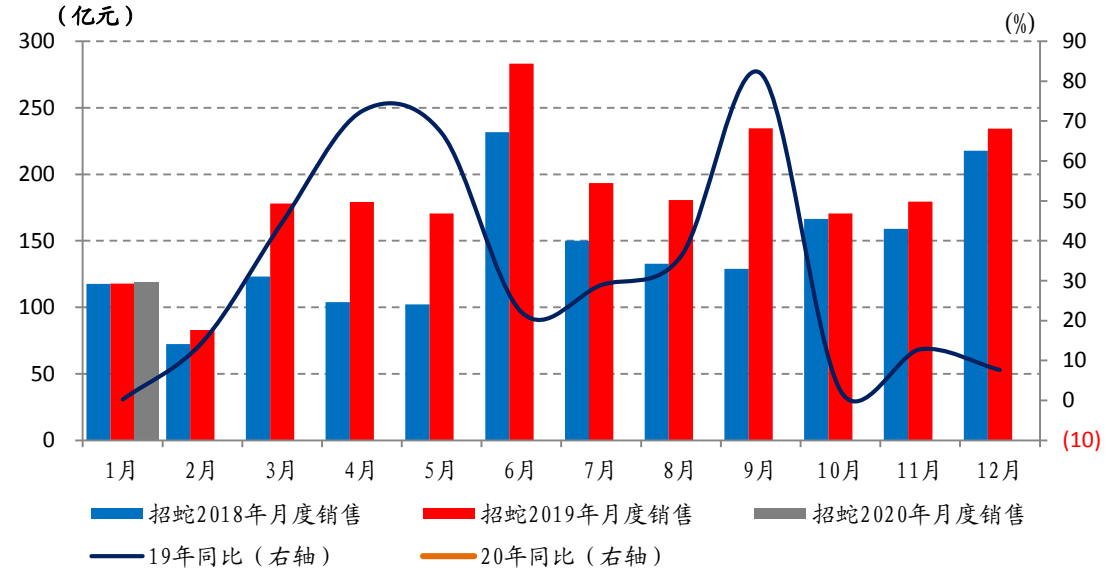
《招商蛇口（001979）2019 年 10 月销售数据点评：销售增速暂缓，拿地积极高增》 2019-11-10

《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》 2019-12-10

《招商蛇口（001979）2019 年 12 月销售数据点评：销售超计划完成，拿地保持稳增》 2020-01-10

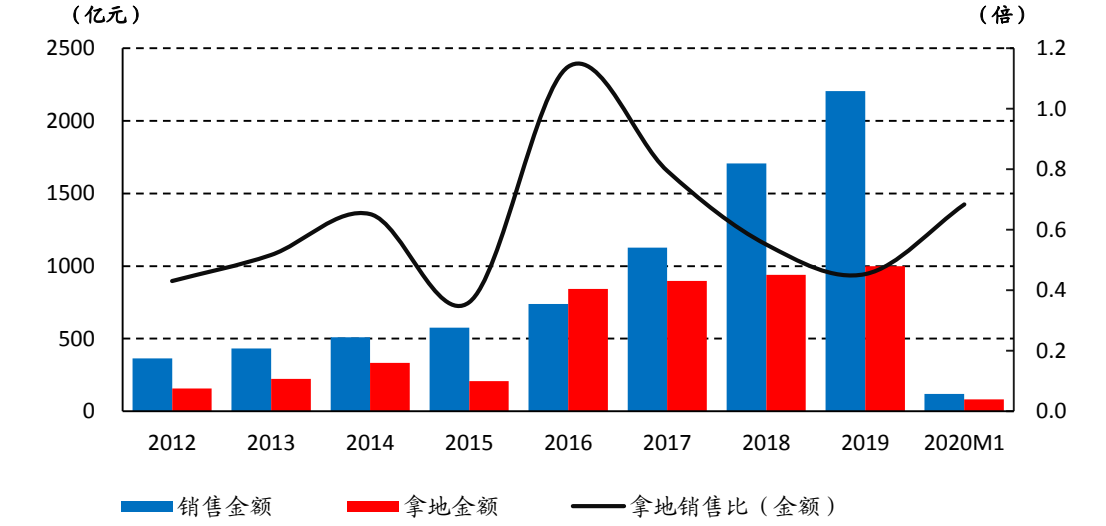
未经许可，禁止转载

图表 1、招商蛇口销售金额及同比增速



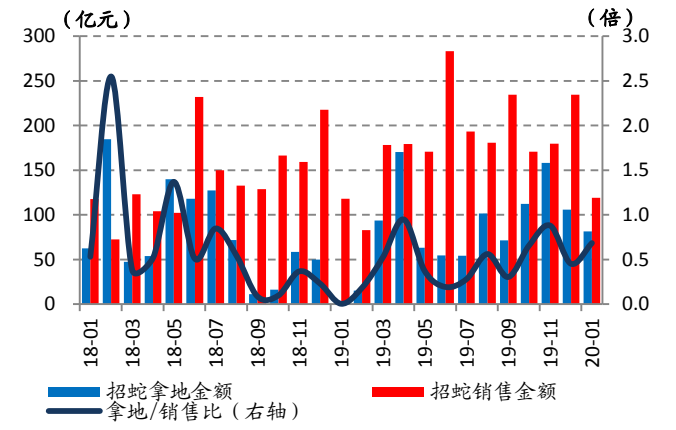
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



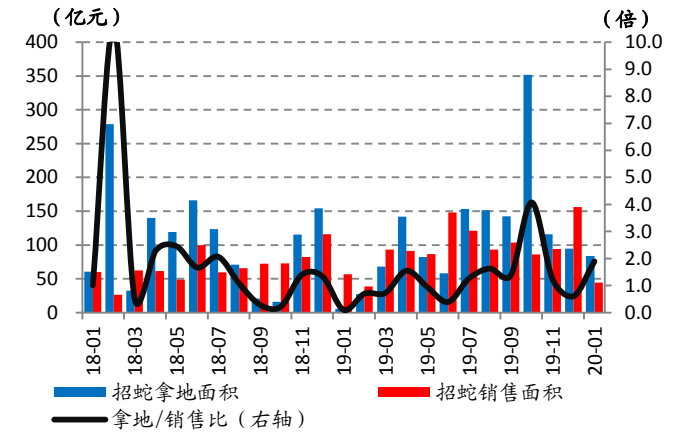
资料来源：公司公告，华创证券

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
	合计		**836,871**	**496,730**	**813,918**	**571,091**	**9,726**	

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	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)

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	8.5	7.3	6.1	5.1
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	15.3	14.4	13.3	12.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

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。

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。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	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	baoqingqing@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	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
	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	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