

招商蛇口(001979)

一月销售规模创同期新高，投资力度较强 买入(首次)

2018年02月21日

证券分析师 齐东

执业证书编号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	63,572.83	75,537.92	95,993.59	119,416.03
同比(%)	29.15%	18.82%	27.08%	24.40%
净利润(百万元)	9,581.42	12,214.50	14,612.15	18,196.95
同比(%)	97.54%	27.48%	19.63%	24.53%
毛利率(%)	34.54%	40.59%	39.70%	38.80%
ROE(%)	16.98%	17.87%	18.27%	19.43%
每股收益(元)	1.21	1.55	1.85	2.30
P/E	19.1	15.0	12.5	10.1
P/B	2.81	2.68	2.29	1.96

股价走势



投资要点

■ **事件:** 1、招商蛇口公告公司 2018 年 1 月销售和获取项目情况。2018 年 1 月，公司实现签约销售面积 60.06 万平方米，同比增加 80.74%；签约销售金额 117.56 亿元，同比增加 77.10%。1 月公司新增 5 个项目，分别位于苏州、北京、福州、济南四个城市，总计容建筑面积 81.6 万平米，总地价 62.37 亿元；总权益计容建筑面积 31.42 万平米，总权益地价 32.95 亿元。2、公司收购浙江润和房产集团有限公司 100% 股权及相关债权，转让价格为人民币 9.07 亿元，其中，股权转让价款 5198 万元，债权转让价款 85550 万元。收购标的公司的主要资产包括 4 个在建项目，总计容建筑面积 48.18 万平米；9 个竣工项目；1 座酒店。

■ 点评:

■ **一月销售大幅增长，创历史同期新高。** 2018 年 1 月，招商蛇口实现签约销售面积 60.06 万平方米，同比增加 80.74%；签约销售金额 117.56 亿元，同比增加 77.10%。公司 1 月平均销售单价 19574 元/平米，环比大幅增长 24.5%，同比小幅下降 2%，主要因本期推盘中一二线城市占比较高。公司一月销售大幅增长，创历史同期新高。

■ **投资力度较强。** 1 月公司新增 5 个项目，分别位于苏州、北京、福州、济南四个城市，总计容建筑面积 81.6 万平米，总地价 62.37 亿元；总权益计容建筑面积 31.42 万平米，总权益地价 32.95 亿元。公司 1 月拿地金额占销售金额比重为 53%，略低于 2017 年全年 78% 的水平，主要因年初季节性因素影响，政府推地力度较小。但同时公司本月通过并购方式获取了浙江润和房产集团有限公司 100% 股权及相关债权，进而获取了部分房开项目，包括 4 个在建项目、9 个竣工项目及 1 座酒店。公司积极通过多元化方式获取土地储备，本次并购的 4 个在建项目和 1 座酒店都位于杭州市，将大大增强公司在长三角区域的项目储备。

■ **投资建议:** 招商蛇口作为招商局集团旗下房地产板块的旗舰公司，定位于领先的城市及园区综合开发和运营服务商，是集团重要的核心资产整合及业务协同平台。公司在粤港澳大湾区资源储备充足，未来将充分受益于湾区发展红利。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.55、1.85、2.30 元，对应 PE 分别为 15.0、12.5、10.1 倍。基于公司在粤港澳大湾区丰富资源、招商局集团强大的业务协同优势、城区和产业园综合开发运营经验，我们给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业销售规模大幅下滑、按揭贷款利率大幅上行、房地产政策大幅收紧、房企资金成本大幅上行

市场数据

收盘价(元)	23.20
一年最低/最高价	16.62/27.40
市净率(倍)	2.68
流通 A 股市值(百万元)	44,072

基础数据

每股净资产(元)	8.65
资产负债率(%)	74.01
总股本(百万股)	7,904
流通 A 股(百万股)	1,900

相关研究

招商蛇口三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	210952.0	216029.2	244743.4	274934.7	营业收入	63572.8	75537.9	95993.6	119416.0
现金	45602.7	56150.0	70584.8	87113.2	营业成本	41617.1	44880.1	57884.1	73082.6
应收款项	227.0	1423.9	849.2	882.4	税金及附加	6171.1	7332.5	9318.2	11591.8
存货	114186.9	153669.1	168242.9	180832.5	销售费用	1159.9	1378.2	1751.4	2178.8
其他	50935.4	4786.2	5066.5	6106.6	管理费用	1066.1	1252.6	1300.5	1492.4
非流动资产	39779.7	115672.7	116451.4	121145.2	财务费用	1417.7	1453.9	1739.2	835.4
长期股权投资	2952.0	83062.1	85873.5	88929.2	资产减值损失	(51.3)	(159.2)	91.2	28.2
投资性房地产	25409.4	26375.8	25335.9	24296.0	投资净收益	4202.6	967.6	1263.3	1415.4
固定资产	2624.3	2846.0	2695.6	2922.9	公允价值变动损益	(56.5)	39.6	0.0	0.0
无形资产	494.2	426.3	358.4	2395.9	营业利润	16338.2	20740.1	25505.3	31955.3
其他	8299.8	2962.5	2188.0	2601.2	营业外净收支	141.6	15.7	545.9	545.9
资产总计	250731.7	331701.9	361194.9	396079.9	利润总额	16479.8	20755.8	26051.2	32501.3
流动负债	120788.0	183182.0	184794.0	245111.3	所得税费用	4293.0	5369.0	6739.0	8451.2
短期借款	4443.6	7917.3	16876.1	21803.6	少数股东损益	2605.5	3172.4	4700.1	5853.1
预收账款	52485.4	73158.2	86509.8	112117.2	归属母公司净利润	9581.4	12214.5	14612.2	18196.9
其他	63858.9	102106.5	81408.1	111190.4					
非流动负债	52118.0	55602.2	67171.1	22188.7	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	172906.0	238784.3	251965.0	267299.9	每股收益(元)	1.21	1.55	1.85	2.30
少数股东权益	21395.4	24567.7	29267.8	35121.0	每股净资产(元)	8.27	8.65	10.12	11.85
归属母公司股东权益	56430.3	68349.9	79962.0	93659.0	发行在外股份(百万股)	7904	7904	7904	7904
负债和股东权益总计	250731.7	331701.9	361194.9	396079.9	ROE(%) (摊薄)	16.98%	17.87%	18.27%	19.43%
					毛利率(%)	34.54%	40.59%	39.70%	38.80%
					销售净利率(%)	19.17%	20.37%	20.12%	20.14%
					资产负债率(%)	68.96%	71.99%	69.76%	67.49%
					收入增长率(%)	29.15%	18.82%	27.08%	24.40%
					净利润增长率(%)	97.54%	27.48%	19.63%	24.53%
					P/E	19.1	15.0	12.5	10.1
					P/B	2.8	2.7	2.3	2.0

数据来源: Wind 资讯、上市公司公告、东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

