

投资积极，销售持续提速  
买入（维持）

2018年08月12日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	75,455	98,944	126,203	158,157
同比(%)	18.7%	31.1%	27.6%	25.3%
净利润(百万元)	12,220	15,348	19,046	22,696
同比(%)	27.5%	25.6%	24.1%	19.2%
每股收益(元/股)	1.55	1.94	2.41	2.87
P/E(倍)	11.17	8.89	7.17	6.01

股价走势



事件

- **招商蛇口公告 2018 年 7 月销售简报**：2018 年 7 月，公司实现签约销售面积 59.80 万平方米，同比增长 90.8%；签约销售金额 150.01 亿元，同比增长 96.8%。2018 年 1-7 月，公司累计实现签约销售面积 418.16 万平方米，同比增长 30.8%；签约销售金额 900.97 亿元，同比增长 46.9%。

点评

- **7 月单月销售规模同比高增 96.8%**。7 月公司销售金额达 150.01 亿元，同比增速达 96.8%；销售面积达 59.80 万平米，同比增长 90.8%；单月销售均价达 25085 元/平米，同比增长 3.2%，环比增长 7.9%，销售均价自 4 月以来呈现不断上升趋势，主要系公司推盘结构中一二线城市占比结构较高。从累计数据看，公司 1-7 月累计签约销售金额和销售面积同比分别增长 46.9%、30.8%；累计销售均价 21546 元/平米，同比增长 12%。公司目前已完成全年销售计划的 60%。
- **投资积极，单月拿地销售比达 85%**。7 月公司在上海、武汉、天津、郑州、南京、嘉兴 6 个一二线城市共获取 8 幅地块，拿地建筑面积达 124 万平米，同比增长 25%；拿地总成本 127 亿元，同比增长 49%，占当月销售金额的 85%，较前值提升 35 个百分点，体现了公司积极的拿地策略；新增项目全部布局在核心一二线城市，推动单月楼面均价 10290 元/平米，同比增长 19%。从累计数据看，公司 1-7 月以来累计获取土地建筑面积 944 万平米，同比增长 192%；拿地总成本 731 亿元，拿地成本占同期销售规模的 81%。
- **公司发布 2018H1 业绩预告**：归母净利润盈利约 68 亿元-70 亿元，同比大增 89%-94%；其中二季度归母净利润 10.2 亿元-12.2 亿元，二季度受结转周期影响同比下滑约 24%-9%。分业务看，2018H1 经营业绩同比增长主要系社区开发业务结转毛利同比增加约 32 亿元，其中一季度、二季度分别增加约 23 亿元、9 亿元；联合营公司权益法投资收益同比增加约 9 亿元；公司基本每股收益约 0.86-0.89 元。
- **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。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.94、2.41、2.87 元，对应 PE 分别为 8.9、7.2、6.0 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

市场数据

收盘价(元)	17.27
一年最低/最高价	15.92/26.67
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	32806.95

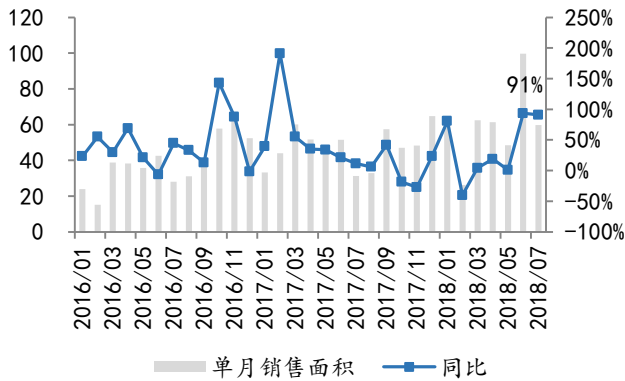
基础数据

每股净资产(元)	8.18
资产负债率(%)	72.15
总股本(百万股)	7904.09
流通 A 股(百万股)	1899.65

相关研究

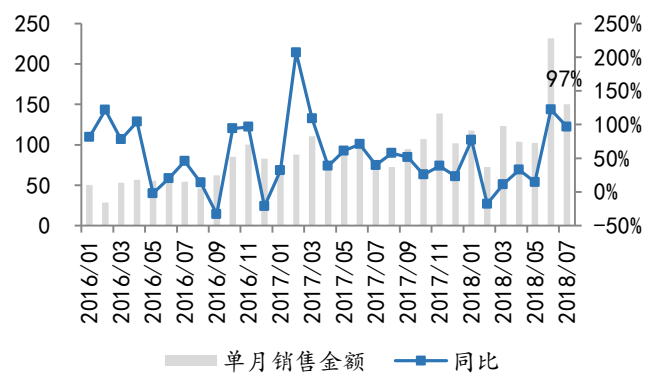
- 1、《招商蛇口：一月销售规模创同期新高，投资力度较强》  
2018-02-22

图 1: 招商蛇口单月销售面积 (万平方米) 及增速



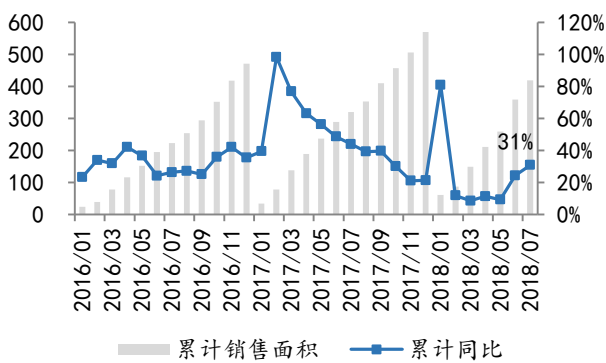
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 招商蛇口单月销售金额 (亿元) 及增速



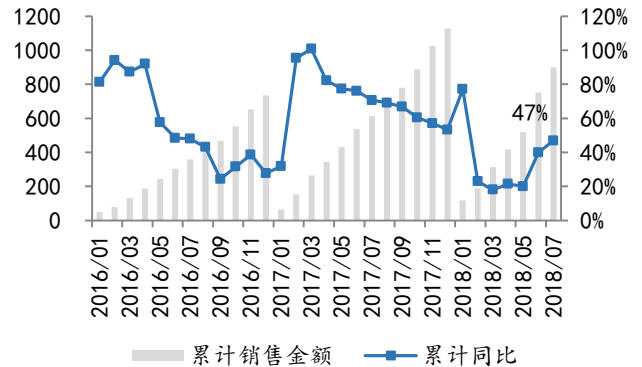
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 招商蛇口累计销售面积 (万平方米) 及增速



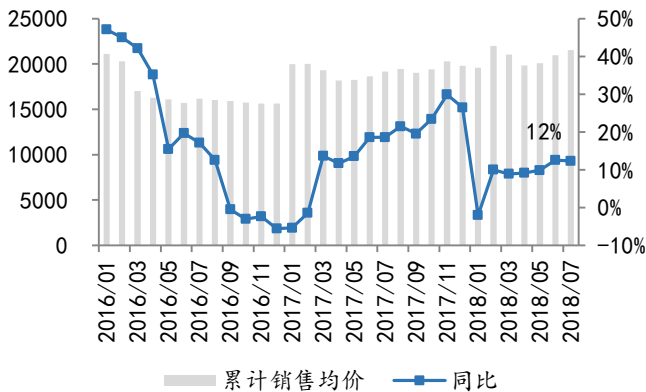
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 招商蛇口累计销售金额 (亿元) 及增速



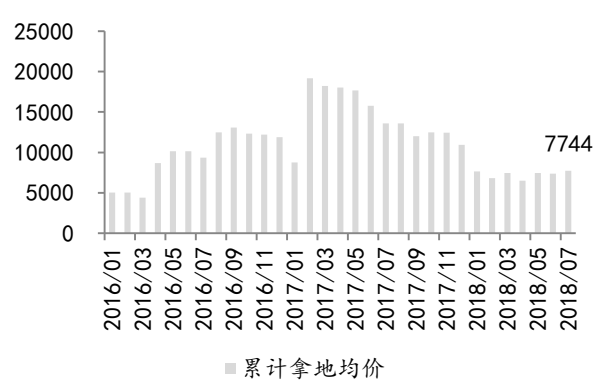
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 招商蛇口累计销售均价 (元/平方米)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 招商蛇口累计拿地均价 (元/平方米)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>286,585</b>	<b>329,209</b>	<b>401,318</b>	<b>452,200</b>	<b>营业收入</b>	<b>75,455</b>	<b>98,944</b>	<b>126,203</b>	<b>158,157</b>
现金	45,278	68,995	94,414	110,510	减:营业成本	47,039	62,711	80,429	101,173
应收账款	220	345	376	528	营业税金及附加	6,673	8,750	11,161	14,461
存货	164,233	170,223	187,239	201,889	加	1,468	1,925	2,455	3,076
其他流动资产	76,855	89,646	119,290	139,273	营业费用	1,282	1,681	2,144	2,686
<b>非流动资产</b>	<b>46,036</b>	<b>60,624</b>	<b>76,400</b>	<b>92,376</b>	管理费用	836	1,028	1,255	1,772
长期股权投资	8,264	17,571	26,893	36,183	财务费用	331	403	246	380
固定资产	2,839	3,439	4,234	5,096	资产减值损失	2,910	3,516	3,852	4,173
在建工程	221	1,832	3,403	4,769	加:投资净收益	-14	-16	-20	-27
无形资产	465	536	621	622	其他收益	<b>20,752</b>	<b>25,946</b>	<b>32,346</b>	<b>38,754</b>
其他非流动资产	34,247	37,246	41,249	45,707	加:营业外净收支	-18	95	88	40
<b>资产总计</b>	<b>332,621</b>	<b>389,833</b>	<b>477,718</b>	<b>544,576</b>	<b>利润总额</b>	<b>20,734</b>	<b>26,041</b>	<b>32,434</b>	<b>38,794</b>
<b>流动负债</b>	<b>167,310</b>	<b>194,654</b>	<b>251,100</b>	<b>294,098</b>	减:所得税费用	5,725	7,190	8,955	10,711
短期借款	16,768	17,606	18,487	19,411	少数股东损益	2,789	3,503	4,433	5,387
应付账款	21,769	23,347	25,398	32,415	<b>归属母公司净利润</b>	<b>12,220</b>	<b>15,348</b>	<b>19,046</b>	<b>22,696</b>
其他流动负债	128,773	153,701	207,216	242,271	EBIT	25,183	28,732	35,077	41,673
<b>非流动负债</b>	<b>72,529</b>	<b>88,446</b>	<b>99,132</b>	<b>98,319</b>	EBITDA	26,126	29,618	36,332	43,398
长期借款	69,094	84,822	95,307	94,281					
其他非流动负债	3,434	3,624	3,825	4,038	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>239,838</b>	<b>283,100</b>	<b>350,233</b>	<b>392,417</b>	每股收益(元)	1.55	1.94	2.41	2.87
少数股东权益	24,415	27,918	32,351	37,738	每股净资产(元)	8.14	9.47	11.53	13.97
归属母公司股东权益	68,368	78,816	95,135	114,422	发行在外股份(百万股)	7904	7904	7904	7904
<b>负债和股东权益</b>	<b>332,621</b>	<b>389,833</b>	<b>477,718</b>	<b>544,576</b>	ROIC(%)	10.7%	10.1%	10.5%	11.3%
					ROE(%)	16.2%	17.7%	18.4%	18.5%
					毛利率(%)	37.7%	36.6%	36.3%	36.0%
					销售净利率(%)	16.2%	15.5%	15.1%	14.4%
					资产负债率(%)	72.1%	72.6%	73.3%	72.1%
					收入增长率(%)	18.7%	31.1%	27.6%	25.3%
					净利润增长率(%)	27.5%	25.6%	24.1%	19.2%
					P/E	11.17	8.89	7.17	6.01
					P/B	2.12	1.82	1.50	1.24
					EV/EBITDA	8.35	7.50	6.08	5.00

数据来源: 贝格数据, 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>

