

**推荐 (维持)**

## 18年销售额大增超五成 超额完成年初目标

风险评级：中风险

招商蛇口 (001979) 事件点评

2019年1月10日

### 投资要点：

**何敏仪**

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0769-23320072

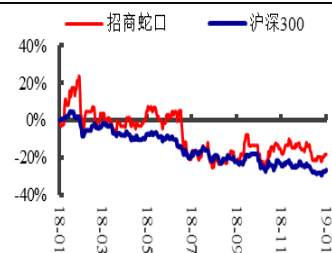
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

### 主要数据

**2019年1月9日**

收盘价(元)	17.65
总市值(亿元)	1,395.07
总股本(亿股)	7,904.09
流通股本(亿股)	1,899.63
ROE (TTM)	25.05%
12月最高价(元)	27.40
12月最低价(元)	15.92

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**招商蛇口 (001979) 公布18年12月销售简报，12月公司实现签约销售面积115.75万平米，同比增加78.73%；实现签约销售金额217.71亿元，同比增加113.88%。

**点评：**

- 18年整体销售额增长超五成 超额完成年初目标。**18年12月，公司实现房地产签约销售面积115.75万平米，同比增加78.73%；实现签约销售金额217.71亿元，同比增加113.88%。18年1—12月，公司累计实现房地产签约销售面积827.35万平米，同比增加45.15%；累计实现签约销售金额1705.84亿元，同比大幅增加51.26%。整体看，在楼市调控持续从严及全国销售增速回落背景下，公司能超额完成年初定下的全年1500亿销售目标，同时销售增幅超五成领跑行业，凸显其执行能力及竞争力。
- 前三季度归属净利润增长114.4% 全年业绩可期。**前三季度公司实现营业收入总额337.8亿元，同比增长25.8%；实现归属净利润82.8亿元，同比大幅增长114.4%。截至三季度末，公司账上预收账款达842亿，为17年全年结算的111.67%，结算资源充裕，全年业绩保持较快增长可期。
- 融资渠道畅通 融资成本极具优势。**截止18年三季度末，公司资产负债率为77.17%，较17年末上升5个百分点。其中账上预收账款842.74亿，较17年末上升292.13亿。扣除预收账款后，资产负债率为57.08%，整体负债水平适当。公司账上货币资金511.11亿，为短期借款和一年内到期长债总和的117.63%，资金保障度较高。年内顺利发行了公司债券70亿元，获取银行授信超1500亿，综合资金成本为4.87%，融资渠道畅通，融资成本极具优势。
- 招拍挂及并购获取土地 规模持续扩大有保障。**公司近年通过股权收购获取项目体量较大，并且获取成本上具备优势，彰显国企竞争性。前三季度公司累计新增项目58个，扩充项目资源1000万平方米，总地价约820亿元，其中权益地价略超500亿，同比分别增长81%、29%和21.5%，增幅较大。12月份公司分别在杭州、南京、成都、十堰、武汉等地获取7块土地，总建筑面积达154.08万平米，拿地金额为46.8亿。全年来看，公司共新增获取土地建面1300万平，同比增长达65%；总拿地成本约930亿，为销售收入的54.8%。公司年内总体补充资源积极，为后续持续较快增长打下基础。
- 粤港澳大湾区规划出台及前海加速开发预期高。**公司近期发布《关于签署前海土地整备协议的公告》，随后签署了相关合作协议。整体看，前海片区土地的土地整备实施方式、补偿价值、土地使用权置换方案以及

- 后续合资合作实施方案得到明确，有助于加快前海土地的开发建设流转，形成盈利。另外粤港澳大湾区发展规划有望 19 年年初出台，均对公司股价有提振作用。
- **总结与投资建议。**公司 15 年底吸收合并招商地产上市后，聚合了原招商地产和蛇口工业区两大平台的独特优势，形成三大业务板块互相协同发展格局。同时背靠大股东优质资源禀赋，在资源获取及资金成本上竞争优势凸显。公司具备丰富的城区和产业园区综合开发运营经验和独特的“前港—中区—后城”综合发展模式，异地复制逐步推开。在前海蛇口自贸区的土地及物业价值量大，享受粤港澳大湾区及前海自贸区发展的红利，项目价值重估将提升公司整体价值。当前通过股权激励、员工持股及跟投等措施，提升活力及效率。上市以来公司业绩承若得到超额兑现，同时未来持续快速发展值得期待。预计公司 18 年——19 年 EPS 分别为 1.94 元和 2.37 元，对应当前股价估值偏低，建议关注。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)