公司点评

# 招商蛇口（001979）

房地产 | 房地产开发

## 销售业绩亮眼，业绩有望修复

2019 年 10 月 11 日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 20.4-22.4 元

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 当前价格（元） | 19.99 |
| 52 周价格区间（元） | 16.00-24.57 |
| 总市值（百万） | 158243.09 |
| 流通市值（百万） | 158234.54 |
| 总股本（万股） | 791611.25 |
| 流通股（万股） | 791568.46 |

**涨跌幅比较**

| % | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 招商蛇口 | -1.15 | -5.39 | 18.0 |
| 房地产开发 | 1.25 | -1.74 | 20.79 |

**龙靓** 分析师

执业证书编号：S0530516040001

longliang@cfzq.com 0731-84403365

**韩偲瑶** 研究助理

hancy@cfzq.com 18670333068

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|---|---|---|---|---|
| 主营收入（亿元） | 754.55 | 882.78 | 1037.34 | 1299.21 | 1556.20 |
| 净利润（亿元） | 122.07 | 152.00 | 161.16 | 197.53 | 238.28 |
| 每股收益（元） | 1.54 | 1.92 | 2.04 | 2.50 | 3.01 |
| 每股净资产（元） | 8.64 | 9.59 | 11.02 | 12.76 | 14.87 |
| P/E | 12.85 | 10.32 | 9.73 | 7.94 | 6.58 |
| P/B | 2.29 | 2.07 | 1.80 | 1.55 | 1.33 |

*资料来源：贝格数据，财富证券*

**投资要点：**

- **公司发布 9 月经营情况公告。**2019 年 9 月单月，公司实现签约销售面积 103.57 万平方米，同比增加 42.99%；实现签约销售金额 234.57 亿元，同比增加 81.95%。1-9 月，公司实现销售面积 833.03 万平方米，同比增长 49.71%，实现合同销售额 1620.40 亿元，同比增长 39.38%。
- **销售业绩亮眼，高弹性优质房企。**1-9 月，公司实现合同销售额 1620.40 亿元，位列房企第 12 位，销售均价 19451.88 元/平方米。根据克而瑞数据，百强房企 1-9 月销售额增长仅 4%，但公司却实现了远超行业的 39.38%的同比增长，增速在主流房企中居前列。根据公司 2019 年 2000 亿的销售目标，目前已完成逾 8 成，预计公司有望实现近 2200 亿元的销售额，超额完成销售目标。
- **拿地节奏控制较好，低楼面价保障盈利空间优势。**9 月公司获取了温州、天津、西安等地项目，新增项目主要分布二三线，新增项目共计建筑面积 152.17 万平方米，权益地价 31.24 亿元，拿地销售比约 30%，拿地节奏控制较好。新增项目平均楼面价 4689.89 元/平方米，新增项目尤其西安和天津项目楼面价较低，2019 年上半年，公司毛利率 37.88%，在行业中居前，盈利能力优异，盈利空间优势有望继续保持。
- **下半年竣工结算高峰，业绩有望修复。**2019 年上半年，公司实现营业收入 166.87 亿元，同比下滑 20.49%，实现归母净利润 48.98 亿元，同比下滑 31.17%。截至 2019H1，公司预收款 1111 亿元，较年初上涨 47.5%，可结算资源充沛。根据 2018 年年报和 2019 年半年报中公布的竣工计划，部分应于上半年竣工的项目延期至下半年竣工交付，下半年公司将迎来项目集中竣工，业绩增速有望得到修复。
- **物业管理板块重组落地。**公司转让招商物业受让中航善达 22.35%股权，招商物业与中航物业合并后，二者合计物业管理面积 1.47 亿平方米，将有力提升物业业务的行业地位和竞争力，公司也将受益于物业板块的盈利提升。
- **投资建议与盈利预测：**公司作为央企背景的房企，销售业绩取得亮眼成绩，未来增长可期。预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 161.16、197.53 亿元，EPS 为 2.04、2.50 元，对应 PE 为 9.7X、7.9X，考虑到

行业估值水平和公司历史估值区间,给予公司2019年底10-12倍估值,对应合理区间为20.4-22.4元，给予公司“谨慎推荐”评级。

- **风险提示：销售不及预期；房地产政策收紧。**

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上 |

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438