



销售保持稳健，开年积极布局

招商蛇口 (001979)

事件概述

招商蛇口发布 1 月经营简报，2020 年 1 月公司实现销售金额 119 亿元，销售面积 44.2 万平方米。

► 销售逆市正增长，冲入行业 TOP8

公司 1 月单月实现销售金额 119 亿元，同比增速 0.9%；单月销售面积 44.2 万平方米，同比增速-22.3%；单月销售均价为 26925 元/平方米，同比增长 30%。在春节及疫情的双重影响下，公司 1 月销售规模依旧实现了正增长，在克而瑞销售排行中位列第 8。

► 拿地较为积极，聚焦核心都市圈

公司 1 月在南通、西安和东莞新获取 4 个住宅项目，新增土地计容建面 83.7 万平方米，同比增速 1353%，环比增速-11.4%；单月拿地总价为 81.4 亿元，同比增速 15059.2%，环比增速-22.7%，占当月销售金额的 68.4%，投资保持积极。从城市能级结构上来看，公司 1 月拿地主要集中在核心都市圈的二线及强三线城市，二线及强三线城市的拿地计容建面占比分别为 38%和 62%，从区域分布来看，长三角、中西部及珠三角的拿地计容建面占比分别为 39.1%、32.2%和 12.5%。总体来看，公司继续坚持在核心都市圈重点城市的布局战略。

投资建议

招商蛇口销售增长稳定，回款率上行，深耕核心都市圈，财务状况良好，融资优势明显。我们维持前期盈利预测不变，预计公司 19-21 年 EPS 分别为 2.38/2.87/3.47 元，对应 PE 分别为 6.9/5.7/4.8 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性、房地产调控政策持续收紧，销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	75938	88278	114938	144362	177998
YoY (%)	19.45%	16.25%	30.20%	25.60%	23.30%
归母净利润(百万元)	12656	15240	18838	22730	27444
YoY (%)	32.08%	20.42%	23.61%	20.66%	20.74%
毛利率 (%)	37.79%	39.49%	37.80%	37.70%	37.60%
每股收益 (元)	1.60	1.93	2.38	2.87	3.47
ROE	17.80%	20.08%	21.56%	22.15%	22.58%
市盈率	10.30	8.55	6.92	5.73	4.75

资料来源: Wind, 华西证券研究所

评级及分析师信息

评级: 增持
上次评级: 增持
目标价格:
最新收盘价: 16.46

股票代码: 001979
52 周最高价/最低价: 23.91/16.32
总市值(亿) 1,303.01
自由流通市值(亿) 1,302.94
自由流通股数(百万) 7,915.78



分析师: 由子沛
邮箱: youzp@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100005

研究助理: 侯希得
邮箱: houxd@hx168.com.cn

正文目录

1. 销售逆市正增长，冲进行业 TOP8	3
2. 拿地较为积极，聚焦核心都市圈	3
3. 投资建议	5
4. 风险提示	5

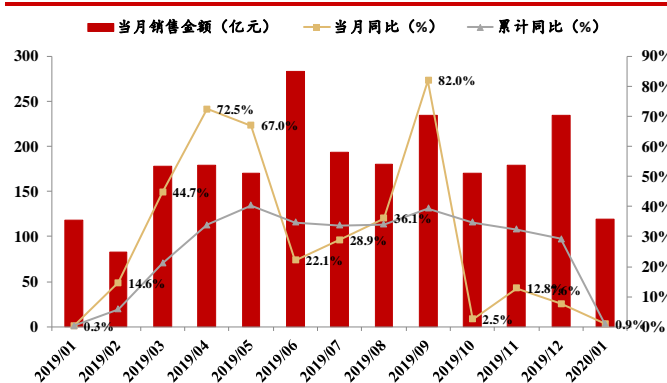
图表目录

图 1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比	3
图 2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比	3
图 3 公司当月销售均价及当月同比	3
图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比	4
图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比	4
图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比	4
图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度	4
图 8 公司新增土储能级分布	5
图 9 公司新增土储区域分布	5

1. 销售逆市正增长，冲进行业 TOP8

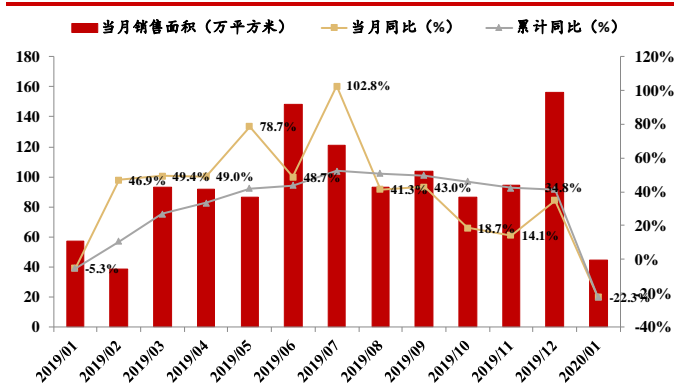
2020 年 1 月公司单月实现销售金额 119 亿元，同比增速 0.9%；单月销售面积 44.2 万平方米，同比增速-22.3%；单月销售均价为 26925 元/平方米，同比增长 30%。从当月数据来看，在春节及疫情的双重影响下，公司 1 月销售规模依旧实现了正增长，远高于百强房企的平均水平，并在克而瑞销售排行中位列第 8，充分展出公司强大的综合实力。

图 1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比



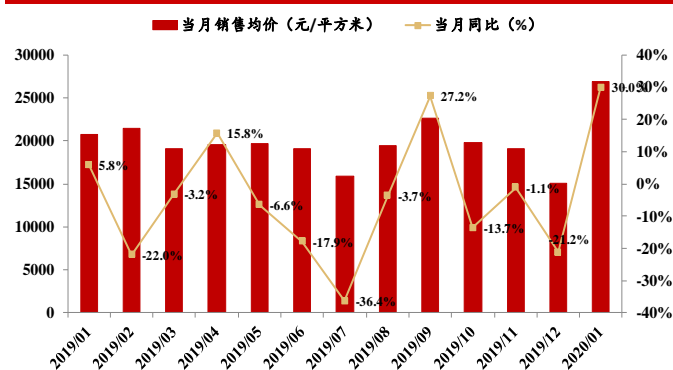
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图 2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图 3 公司当月销售均价及当月同比



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

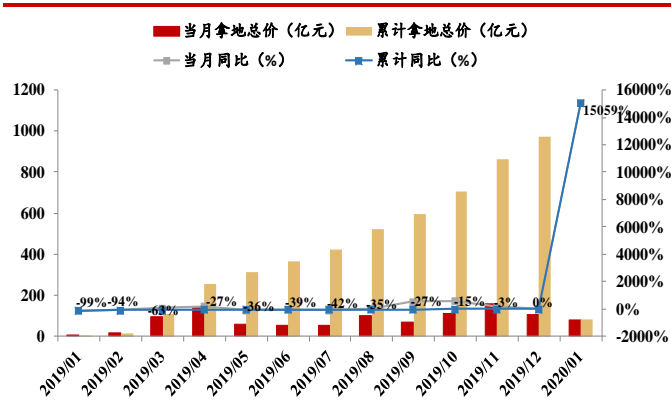
2. 拿地较为积极，聚焦核心都市圈

公司 1 月在南通、西安和东莞新获取 4 个住宅项目，新增土地计容建面 83.7 万平方米，同比增速 1353%，环比增速-11.4%；单月拿地总价为 81.4 亿元，同比增速 15059.2%，环比增速-22.7%，占当月销售金额的 68.4%，投资保持积极。土地成本方面，公司 1 月拿地楼面均价为 9725.2 元/平方米，同比增长 942.4%，环比下降 12.8%，环比下滑主要系公司在强三线城市获取资源占比较多所致。从城市能级结构上来看，公司 1 月拿地主要集中在核心都市圈的二线及强三线城市，二线及强三线城市的拿地计容建面占比分别为 38%和 62%，从区域分布来看，长三角、中西部及珠三角的拿地

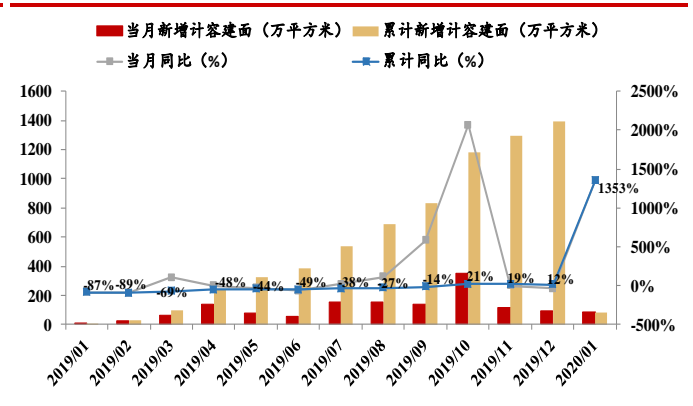
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

计容建面占比分别为 39.1%、32.2%和 12.5%。总体来看，公司依旧坚持在核心都市圈重点城市的布局战略

图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比 图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比

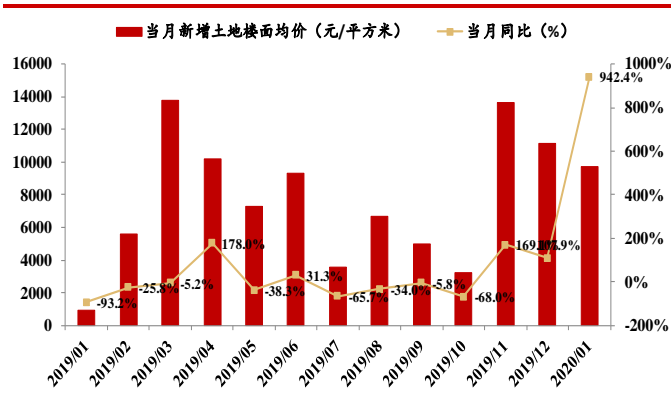


资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所



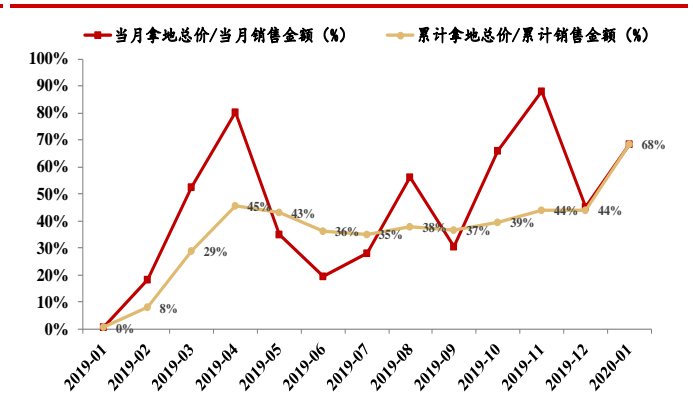
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比



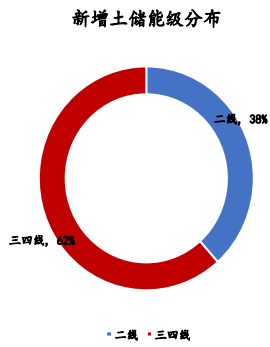
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度



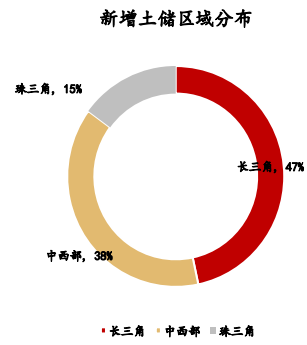
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图 8 公司新增土储能级分布



资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图 9 公司新增土储区域分布



资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

3. 投资建议

招商蛇口销售增长稳定, 回款率上行, 深耕核心都市圈, 财务状况良好, 融资优势明显。我们维持前期盈利预测不变, 预计公司 19-21 年 EPS 分别为 2.38/2.87/3.47 元, 对应 PE 分别为 6.9/5.7/4.8 倍, 维持公司“增持”评级。

4. 风险提示

疫情发展的不确定性、房地产调控政策持续收紧, 销售不及预期。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	88278	114938	144362	177998	净利润	19461	23687	28727	34627
YoY (%)	16.25%	30.20%	25.60%	23.30%	折旧和摊销	1125	178	186	196
营业成本	53415	71491	89937	111071	营运资金变动	-8154	-23294	-30508	-30184
营业税金及附加	8324	10591	13406	16487	经营活动现金流	10496	-1671	-3852	2351
销售费用	1554	2099	2604	3224	资本开支	-2767	39	-413	-386
管理费用	1527	1995	2512	3092	投资	-1304	-10865	-9233	-8566
财务费用	2448	2079	2456	2813	投资活动现金流	2955	-4269	-2918	-1992
资产减值损失	986	1056	1107	1154	股权募资	6117	0	0	0
投资收益	6548	2586	2859	3263	债务募资	6312	-1043	3542	2698
营业利润	26613	32194	39077	47127	筹资活动现金流	851	-8255	-5783	-8082
营业外收支	-12	25	30	30	现金净流量	14302	-14195	-12552	-7723
利润总额	26601	32219	39107	47157	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	7140	8532	10380	12530	成长能力				
净利润	19461	23687	28727	34627	营业收入增长率	16.25%	30.20%	25.60%	23.30%
归属于母公司净利润	15240	18838	22730	27444	净利润增长率	20.42%	23.61%	20.66%	20.74%
YoY (%)	20.42%	23.61%	20.66%	20.74%	盈利能力				
每股收益	1.93	2.38	2.87	3.47	毛利率	39.49%	37.80%	37.70%	37.60%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	22.04%	20.61%	19.90%	19.45%
货币资金	67375	53180	40628	32905	总资产收益率 ROA	3.60%	3.97%	4.05%	4.17%
预付款项	2679	5351	5991	7703	净资产收益率 ROE	20.08%	21.56%	22.15%	22.58%
存货	210821	242151	309291	380049	偿债能力				
其他流动资产	73561	95672	118960	142772	流动比率	1.54	1.61	1.55	1.51
流动资产合计	354436	396354	474869	563430	速动比率	0.61	0.60	0.52	0.47
长期股权投资	17311	24205	29569	34438	现金比率	0.29	0.22	0.13	0.09
固定资产	3401	2323	1199	35	资产负债率	74.28%	73.63%	73.93%	73.77%
无形资产	541	541	541	541	经营效率				
非流动资产合计	68786	78400	86777	94407	总资产周转率	0.23	0.26	0.28	0.29
资产合计	423221	474754	561646	657837	每股指标 (元)				
短期借款	16741	0	0	0	每股收益	1.93	2.38	2.87	3.47
应付账款及票据	26047	33034	41562	51327	每股净资产	9.59	11.04	12.96	15.36
其他流动负债	187827	213656	265682	322015	每股经营现金流	1.33	-0.21	-0.49	0.30
流动负债合计	230615	246690	307244	373341	每股股利	0.00	0.82	0.95	1.08
长期借款	61647	77345	80887	83585	估值分析				
其他长期负债	22097	25533	27102	28371	PE	8.55	6.92	5.73	4.75
非流动负债合计	83744	102878	107989	111956	PB	1.81	1.80	1.53	1.29
负债合计	314359	349568	415233	485297					
股本	7904	7904	7904	7904					
少数股东权益	32954	37803	43801	50983					
股东权益合计	108863	125186	146413	172540					
负债和股东权益合计	423221	474754	561646	657837					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。