

招商蛇口 (001979)

证券研究报告

2020年08月09日

单月销售金额增速上升，补货积极性不减

——7月销售数据点评

事件

公司公告经营简况，7月公司实现签约金额 228.57 亿元，YOY+18.21%；实现签约面积 104.14 万方，YOY-14.11%。1-7月累计实现签约金额 1335.70 亿元，YOY+10.82%；累计签约面积 601.44 万方，YOY-5.51%，

单月销售金额增速上升，销售均价大幅提升

7月公司实现签约金额 228.57 亿元，YOY+18.21%，较上月增速提升 3.15pct；实现签约面积 104.14 万方，YOY-14.11%，较上月增速收缩 23.06pct；对应销售均价 21948 元/平米，YOY+37.63%，较上月销售均价提升 1781 元/平米。1-7月累计实现签约金额 1335.70 亿元，YOY+10.82%，较上月增速提升 1.41pct；累计签约面积 601.44 万方，YOY-5.51%，较上月增速收缩 2.03pct；对应累计销售均价 22208 元/平米，YOY+17.28%。公司单月销售金额同比增速的增长主要源于销售均价的大幅提升，而销售均价的表现或与单月推货城市结构、产品结构有较大关系。

年初至今拿地权益比例维持较高水平

7月新增项目 4 个，分别为惠州 (+1)、合肥 (+1)、徐州 (+1)、东莞 (+1)，新增土地面积 46.83 万方，新增规划建面 119.16 万方，新增总地价 87.05 亿元，对应权益土地面积 31.93 万方，权益规划建面 78.94 万方，权益地价 56.48 亿元，以金额计算权益比例为 64.9%。以拿地金额口径看，上年同期新增 16 个项目，但总地价为 54.21 亿元，本月新增项目虽少，但总地价同比增长 60.6%，表明公司单月单项目体量较大。1-7月累计土地面积 282.51 万方，累计规划建面 779.26 万方，累计总地价 728.03 亿元；对应累计权益土地面积 170.58 万方，累计权益规划建面 466.09 万方，累计权益地价 464.77 亿元，以金额计算的权益比例为 63.8%，公司年初至今拿地权益比例维持在 60%以上的比重，较 19 年全年 53.6%的权益比例由一定的提升。

补货积极性不减，为未来发展打基础

7月公司拿地力度 38.1%，较上月收缩 22.2pct；权益拿地力度 24.7%，较上月收缩 11.2pct，单月拿地力度有所回落。以拿地金额口径看，月度环比增速为-55.7%，但同比增速为+60.6%，表明公司在单月的补货积极性未减。从累计拿地力度看，1-7月累计拿地力度为 54.5%，累计权益拿地力度为 34.8%，高于 2019 年整体的拿地力度 (44.0%)、权益拿地力度 (23.6%)。从补货均价看，7月新增项目楼面价为 7305 元/平米，权益楼面价为 7154 元/平米，楼面价/销售均价为 33.3%，该比例较上月回落 35.5pct，主要源于单月销售均价的提升及单月新增项目以三四线为主。1-7月楼面价/销售均价为 42.1%，较 2019 年全年 (37.1%) 略有提升。

投资建议：公司单月销售金额增速上升，销售均价大幅提升，虽单月拿地力度有所回落，但拿地积极性不减。随着下半年货源的逐步增加，公司在三季度的表现可期。我们预计公司 2020、2021、2022 年净利润分别为 185 亿、211 亿、236 亿，对应 EPS 分别为 2.33 元、2.66 元、2.98 元，对应 PE 为 7.23、6.34、5.65，维持“买入”评级。

风险提示：房屋价格大跌、销售不及预期、宏观经济波动

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	88,277.85	97,672.18	121,113.50	152,295.88	167,068.58
增长率(%)	16.99	10.64	24.00	25.75	9.70
EBITDA(百万元)	29,837.10	34,261.41	33,794.37	38,503.80	41,721.09
净利润(百万元)	15,240.05	16,033.18	18,474.63	21,065.55	23,607.27
增长率(%)	24.71	5.20	15.23	14.02	12.07
EPS(元/股)	1.92	2.02	2.33	2.66	2.98
市盈率(P/E)	8.76	8.33	7.23	6.34	5.65
市净率(P/B)	1.76	1.41	1.45	1.25	1.08
市销率(P/S)	1.51	1.37	1.10	0.88	0.80
EV/EBITDA	5.79	7.27	7.16	6.49	5.81

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16.85 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	7,922.32
流通 A 股股本(百万股)	7,921.88
A 股总市值(百万元)	133,491.05
流通 A 股市值(百万元)	133,483.70
每股净资产(元)	9.65
资产负债率(%)	63.70
一年内最高/最低(元)	21.09/15.90

作者

陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
张春娥	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520070001	
zhangchune@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《招商蛇口-公司点评:高基数下仍表现亮眼、单月拿地力度提高》 2020-07-10
- 《招商蛇口-公司点评:增资南油集团提升前海合资公司占比，引入平安资管定增后续合作可期》 2020-06-01
- 《招商蛇口-季报点评:结算维持高速增长，拿地积极、销售修复明显》 2020-05-01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com