

销售高质量增长，全年投资稳中有升



事件

公司公告 12 月销售及拿地情况，12 月实现销售金额，销售面积分别为 373.8 亿元，189.8 万方，同比增长 5.29%、3.68%。

核心观点

- **单月销售金额同比转正，全年两位数增速。**公司 12 月销售金额为 373.8 亿元，同比增长 5.3%，环比增长 145.6%。1~12 月累计销售金额为 2426.8 亿元，同比增长 15.2%。12 月销售面积 189.8 万平方米，同比增长 3.7%，环比增速较上月提高 164 个百分点。1~12 月累计销售面积 1194.8 万平方米，同比增长 10.7%，环比增长 18.9%。公司全年销售金额在克而瑞榜单位居第 11 位，较去年上升 3 位。2020 年房地产主战场重归一二线城市，得益于公司深耕核心一二线城市的战略布局，公司 2020 年销售均价 20311 元/平，同比提升 4%，实现了量和价的双重增长。
- **年末抓住窗口期积极拿地，全年投资稳中有增。**公司 12 月新增土储 297.1 万平方米，同比增长 93.0%，拿地金额为 199.6 亿元，同比增长 178.8%，单月投资强度(拿地金额/销售金额)为 53.4%。1~12 月累计新增土储 1210.7 万平方米，同比下降 0.42%，1~12 月累计拿地金额为 953.9 亿元，同比增长 21.0%。1~12 月投资强度为 39.3%，较去年全年上升 1.9 个百分点，拿地力度略有提升。从城市布局来看，公司长三角、环渤海和珠三角项目投资金额占比为 40%、28%、19%，持续发挥城市群优势。

财务预测与投资建议

- **维持买入评级，维持目标价 18.55 元。**我们预测公司 2020-2022 年 EPS 为 2.65/3.15/3.62 元。可比公司 2020 年估值为 7X，我们给予公司 2020 年 7X 估值，对应目标价 18.55 元。

风险提示

- 房地产市场销售大幅低于预期。
- 利率上升超预期。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	50,312	63,084	80,466	98,181	127,281
同比增长(%)	34.8%	25.4%	27.6%	22.0%	29.6%
营业利润(百万元)	15,178	19,716	21,976	26,045	29,925
同比增长(%)	30.2%	29.9%	11.5%	18.5%	14.9%
归属母公司净利润(百万元)	8,098	10,075	11,980	14,219	16,354
同比增长(%)	18.4%	24.4%	18.9%	18.7%	15.0%
每股收益(元)	1.79	2.23	2.65	3.15	3.62
毛利率(%)	42.7%	40.5%	37.8%	36.9%	34.2%
净利率(%)	16.1%	16.0%	14.9%	14.5%	12.8%
净资产收益率(%)	18.6%	20.0%	20.5%	21.3%	21.7%
市盈率	7.2	5.8	5.3	4.5	3.9
市净率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年01月08日)	12.66 元
目标价格	18.55 元
52周最高价/最低价	17.43/11.9 元
总股本/流通A股(万股)	451,458/451,458
A股市值(百万元)	70,789
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2021年01月11日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.88	14.62	7.47	29.37
相对表现	4.12	8.63	2.20	0.85
沪深300	0.76	5.99	5.27	28.52



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 唐子佩
021-63325888*6083
tangzipei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060001
香港证监会牌照：BPU409

联系人 吴尘染
wuchenran@orientsec.com.cn

相关报告

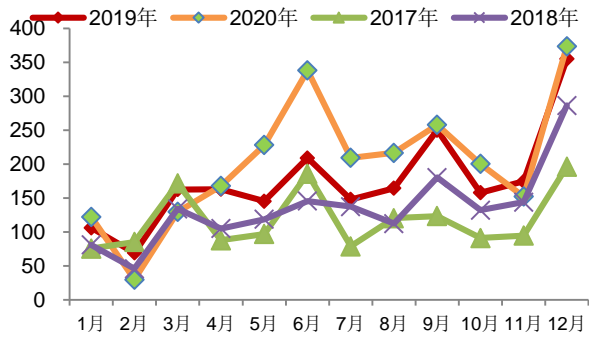
销售延续高速增长，投资强度显著提升： 2020-11-12
销售增速领先，单季度业绩正增长： 2020-11-05
2020年三季报点评

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

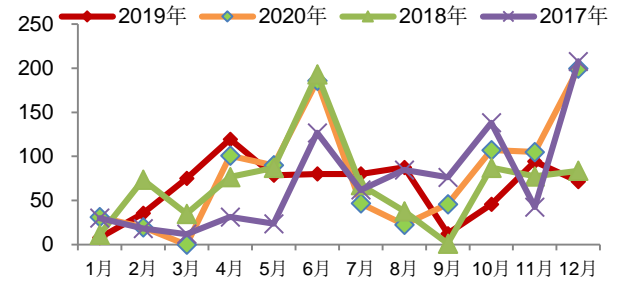
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

图 1：2016~2019 年月度销售金额情况 单位：亿元



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 2：2016~2019 年月度拿地金额情况 单位：亿元



数据来源：公司公告、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	44,010	45,142	132,603	163,296	208,940	营业收入	50,312	63,084	80,466	98,181	127,281
应收票据及应收账款	103	288	364	445	576	营业成本	28,836	37,533	50,010	61,995	83,767
预付账款	920	556	709	866	1,122	营业税金及附加	6,124	6,172	8,193	9,169	11,887
存货	112,117	139,783	142,391	138,777	128,713	营业费用	1,417	2,110	2,211	2,516	2,854
其他	70,488	85,054	7,273	7,273	7,273	管理费用及研发费用	3,311	4,019	5,139	6,528	8,463
流动资产合计	227,637	270,823	283,340	310,657	346,624	财务费用	(653)	101	54	(401)	(1,032)
长期股权投资	24,787	35,955	35,955	35,955	35,955	资产减值损失	962	313	380	520	373
固定资产	1,060	1,249	1,175	1,102	1,028	公允价值变动收益	341	501	501	501	501
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	4,084	5,976	6,932	7,625	8,388
无形资产	40	32	28	24	20	其他	439	403	65	65	65
其他	24,830	26,758	22,166	22,083	22,001	营业利润	15,178	19,716	21,976	26,045	29,925
非流动资产合计	50,718	63,993	59,323	59,164	59,004	营业外收入	84	101	101	101	101
资产总计	278,355	334,816	342,663	369,820	405,628	营业外支出	151	307	307	307	307
短期借款	2,646	3,296	3,296	3,296	3,296	利润总额	15,111	19,509	21,770	25,838	29,718
应付票据及应付账款	14,132	19,776	26,350	32,665	44,136	所得税	3,006	4,044	4,515	5,358	6,163
其他	123,835	165,259	160,206	166,558	174,449	净利润	12,105	15,465	17,255	20,480	23,555
流动负债合计	140,613	188,330	189,851	202,518	221,880	少数股东损益	4,006	5,390	5,275	6,261	7,201
长期借款	27,425	27,595	27,595	27,595	27,595	归属于母公司净利润	8,098	10,075	11,980	14,219	16,354
应付债券	37,595	28,994	28,994	28,994	28,994	每股收益(元)	1.79	2.23	2.65	3.15	3.62
其他	6,244	7,528	0	0	0						
非流动负债合计	71,265	64,116	56,589	56,589	56,589						
负债合计	211,877	252,447	246,440	259,107	278,469						
少数股东权益	20,027	28,275	33,550	39,811	47,012	主要财务比率					
股本	4,515	4,515	4,515	4,515	4,515						
资本公积	3,313	3,712	3,712	3,712	3,712	成长能力					
留存收益	38,151	45,491	54,447	62,676	71,921	营业收入	34.8%	25.4%	27.6%	22.0%	29.6%
其他	472	376	0	0	0	营业利润	30.2%	29.9%	11.5%	18.5%	14.9%
股东权益合计	66,478	82,369	96,224	110,713	127,159	归属于母公司净利润	18.4%	24.4%	18.9%	18.7%	15.0%
负债和股东权益总计	278,355	334,816	342,663	369,820	405,628	获利能力					
						毛利率	42.7%	40.5%	37.8%	36.9%	34.2%
						净利率	16.1%	16.0%	14.9%	14.5%	12.8%
						ROE	18.6%	20.0%	20.5%	21.3%	21.7%
						ROIC	9.2%	9.9%	10.0%	11.2%	11.4%
						偿债能力					
						资产负债率	76.1%	75.4%	71.9%	70.1%	68.7%
						净负债率	48.0%	57.7%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.62	1.44	1.49	1.53	1.56
						速动比率	0.82	0.70	0.74	0.85	0.98
						营运能力					
						应收账款周转率	608.4	324.4	247.5	242.7	249.3
						存货周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6
						总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
						每股指标(元)					
						每股收益	1.79	2.23	2.65	3.15	3.62
						每股经营现金流	-0.41	1.75	21.87	5.77	8.66
						每股净资产	10.29	11.98	13.88	15.71	17.75
						估值比率					
						市盈率	7.2	5.8	5.3	4.5	3.9
						市净率	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
						EV/EBITDA	5.7	4.1	4.0	3.4	3.0
						EV/EBIT	5.7	4.2	4.0	3.4	3.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn