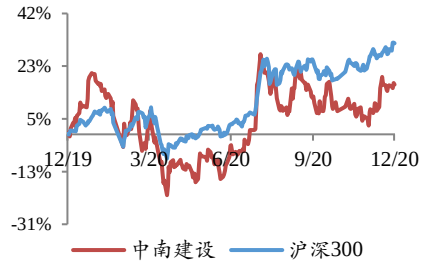
补货积极为成长续航，单月销售增速回落

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2020-12-03

收盘价（元）	9.94
近 12 个月最高/最低（元）	10.83/6.71
总股本（百万股）	3,791
流通股本（百万股）	3,777
流通股比例（%）	99.62
总市值（亿元）	377
流通市值（亿元）	375

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邹坤

执业证书号：S0010520040001

邮箱：zoukun@hazq.com

联系人：王洪岩

执业证书号：S0010120060026

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.业绩高增印证成长，杠杆下行彰显管控 2020-10-30 2020-10-30

2.美好就现在，成长引擎全开 2020-09-25

主要观点：

- **事件**

公司发布 2020 年 11 月份经营数据：11 月实现销售金额 267.6 亿元，同比+13.5%；实现销售面积 195.3 万方，同比+7.7%；房地产业务合计新增土储建面 106.1 万方。

- **高基数效应下单月增速回落，均价环比提升**

公司 11 月销售金额、销售面积同比分别增长 13.5%和 7.7%，较上月有所回落，主要受高基数效应及推盘节奏的影响。11 月销售均价约 13702 元/平，较前值环比提升 7.5%，同比提升 5.4%。1-11 月公司累计销售金额、销售面积同比增长 14.1%和 9.0%，与前值基本持平。全年来看，销售有望维持稳步增长。

- **拿地补货积极，持续深耕长三角**

11 月，公司新增 10 个房地产项目，合计建面 106.1 万方，同比+42%。按建面计算，53%位于长三角的南京、苏州、南通等，外拓与巩固大本营并行；二线占比 42%，三四线占比 58%。1-11 月，累计新增土储建面约 1304 万方，同比+46%，对应总地价 679 亿元，占同期销售金额的 35%；新增土储累计均价 5209 元/平，占同期销售均价的 39%。从权益角度来看，1-11 月累计新增土储权益比为 59%（去年同期为 68%）。

- **投资建议**

公司通过项目小盘化、高激励与跟投机制、短平快的组织架构，积极推动高周转的开发战略，坚持大众主流产品，适应发展需要。股权激励较高的考核条件彰显公司对未来发展的信心，业绩已步入释放期。财务端负债结构持续优化、融资成本改善及净负债率下行。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.89、2.41、2.86 元/股，对应当前股价 PE 为 5.3、4.1、3.5 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示**

融资成本上行，重点布局城市调控政策收紧，销量规模不达预期等。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	71831	101696	126836	148705
收入同比（%）	79.1%	41.6%	24.7%	17.2%
归属母公司净利润	4163	7150	9106	10817
净利润同比（%）	89.8%	71.7%	27.4%	18.8%
毛利率（%）	16.75%	17.10%	17.73%	18.16%
ROE（%）	19.4%	25.0%	24.1%	22.3%
每股收益（元）	1.10	1.89	2.41	2.86
P/E	9.58	5.25	4.13	3.47
P/B	1.86	1.31	1.00	0.77

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**71831**	**101696**	**126836**	**148705**
% 同比增速	79%	42%	25%	17%
营业成本	59802	84305	104345	121707
毛利	12029	17391	22492	26998
%营业收入	17%	17%	18%	18%
税金及附加	1878	3001	3601	4278
%营业收入	3%	3%	3%	3%
销售费用	1463	2254	2776	3231
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	3216	5278	6444	7460
%营业收入	4%	5%	5%	5%
研发费用	1	1	1	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	675	735	850	972
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-267	0	0	0
信用减值损失	-479	0	0	0
其他收益	108	249	292	330
投资收益	2092	3966	4059	4312
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	51	0	0	0
资产处置收益	9	-14	-6	-12
营业利润	**6309**	**10324**	**13163**	**15687**
%营业收入	9%	10%	10%	11%
营业外收支	-154	0	0	0
利润总额	**6155**	**10324**	**13163**	**15687**
%营业收入	9%	10%	10%	11%
所得税费用	1532	2802	3409	4101
净利润	4623	7522	9754	11585
%营业收入	6%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	**4163**	**7150**	**9106**	**10817**
% 同比增速	90%	72%	27%	19%
少数股东损益	459	372	649	768
EPS（元/股）	1.10	1.89	2.41	2.86

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.10	1.89	2.41	2.86
BVPS	5.67	7.57	9.98	12.84
PE	9.58	5.25	4.13	3.47
PEG	0.11	0.07	0.15	0.18
PB	1.86	1.31	1.00	0.77
EV/EBITDA	13.95	11.48	7.97	5.99
ROE	19.4%	25.0%	24.1%	22.3%
ROIC	4%	5%	6%	7%

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	25410	28317	33069	40485
交易性金融资产	1521	1521	1521	1521
应收账款及应收票据	13120	15603	19460	22815
存货	165587	230973	285876	333443
预付账款	6015	8480	10496	12242
其他流动资产	40782	54476	66207	76579
流动资产合计	252435	339369	416629	487085
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	13486	13486	13486	13486
投资性房地产	4419	4676	4956	5216
固定资产合计	3267	3465	3663	3861
无形资产	667	801	890	990
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	2135	2135	2135	2135
其他非流动资产	14156	14129	14100	14071
资产总计	**290571**	**378065**	**455863**	**526849**
短期借款	13082	13082	13082	13082
应付票据及应付账款	34790	49046	60704	70805
预收账款	123359	174648	217824	255380
应付职工薪酬	1240	1748	2164	2524
应交税费	4576	6478	8080	9473
其他流动负债	39369	50364	59356	67147
流动负债合计	216417	295367	361210	418411
长期借款	36006	37006	39006	41006
应付债券	10356	10356	10556	10756
递延所得税负债	578	578	578	578
其他非流动负债	391	391	391	391
负债合计	**263748**	**343698**	**411741**	**471142**
归属于母公司的所有者权益	21439	28612	37717	48534
少数股东权益	5383	5756	6404	7173
股东权益	**26823**	**34367**	**44121**	**55707**
负债及股东权益	**290571**	**378065**	**455863**	**526849**

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**8196**	**-1317**	**2010**	**4548**
投资	-6385	-209	-209	-209
资本性支出	-7833	-551	-492	-510
其他	837	3966	4059	4312
投资活动现金流净额	**-13381**	**3206**	**3358**	**3593**
债权融资	0	0	200	200
股权融资	2761	23	0	0
银行贷款增加（减少）	52311	1000	2000	2000
筹资成本	-6990	-5	-2816	-2926
其他	-40023	0	0	0
筹资活动现金流净额	**8059**	**1018**	**-616**	**-726**
现金净流量	**2857**	**2907**	**4752**	**7416**

资料来源：公司公告，华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。