

## 招商蛇口 (001979)

### 业绩扎实，销售靓丽

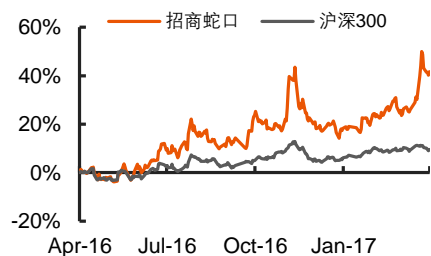
#### 强烈推荐 (维持)

现价: 19.79 元

##### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.cmsk1979.com
大股东/持股	招商局集团/66.10%
实际控制人/持股	国资委/%
总股本(百万股)	7,904
流通 A 股(百万股)	1,899
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,564.22
流通 A 股市值(亿元)	375.90
每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	69

##### 行情走势图



##### 相关研究报告

《招商蛇口\*001979\*业绩靓丽，跨步前行》  
2017-03-28  
《招商蛇口\*001979\*业绩靓丽，禀赋优质》  
2016-10-30

##### 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

##### 研究助理

李孟泉 一般从业资格编号  
S1060116070095  
021-38640650  
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

##### 事项:

公司公布2017年一季度报，期内实现营业收入69.4亿元，同比增长53.4%，归属净利润21.2亿元，同比增长164.7%，对应EPS0.27元，与业绩预告基本一致。

##### 平安观点:

- **项目整体转让提振业绩，毛利率有望回升。**公司一季度营业收入 69.4 亿元，同比增长 53.4%；实现归属于上市公司股东净利润 21.2 亿元，同比增长 164.7%。业绩同比大幅增长主要系整体转让商吉、商顺项目产生投资收益 24.9 亿。由于期内结转项目中刚需产品较多，毛利率较 2016 年同期下降 24.7 个百分点至 23.2%，预计后续毛利率将逐步回升。期内三费占比 7.5%，同比下降 6.2 个百分点。
- **销售表现靓丽，土地获取积极。**2017 年 1-3 月，公司累计签约销售面积 137.3 万平方米，同比增加 76.8%；签约销售金额 265.1 亿元，同比增长 100.8%，完成全年千亿销售目标的 26.5%，进度符合预期。考虑到公司 2190 亿可售货值（其中新推 1490 亿），全年超额完成千亿目标概率较大。公司贯彻投资聚焦一二线核心城市，重点拓展战略重镇的土地储备，一季度在北京、广州、南京等地新增建面 116.3 万平，总地价 145.5 亿，占同期销售金额比重 54.9%，土地投资相对积极。平均楼面地价 12506 元/平米，较 2016 年全年拿地均价下降 3%。
- **携手武钢，积极探索新的拿地模式。**期内公司与武钢集团、武汉青山区国资集团合作成立平台公司，负责对武钢集团权属土地的规划调整及社区开发、及后续的园区运营开发、商业运营。通过央企、政企合作盘活国企存量土地资源，带动地方城市更新和产业发展，未来有望成为公司又一新的拿地渠道。同时近期公司与华为签订合作协议，双方合作将统一门户优化园区服务和管理，为企业提供云服务和创新平台等，有望进一步增长公司园区开发商和运营能力。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49222	63,573	82,105	93,603	105,263
YoY(%)	8.2	29.2	29.2	14.0	12.5
净利润(百万元)	4850	9,581	11,684	13,913	16,883
YoY(%)	51.4	97.5	21.9	19.1	21.3
毛利率(%)	37.7	34.5	36.6	37.5	39.4
净利率(%)	9.9	15.1	14.2	14.9	16.0
ROE(%)	12.9	15.7	15.8	15.9	16.3
EPS(摊薄/元)	0.61	1.21	1.48	1.76	2.14
P/E(倍)	32.3	16.3	13.4	11.2	9.3
P/B(倍)	3.4	2.8	2.3	1.9	1.6

- **财务状况稳健, 预收账款大幅增长。**期末公司在手现金 418 亿, 为短期负债( 短借+一年内到期长债 ) 的 218.7%, 现金流情况较好。净负债率和剔除预收款后的资产负债率分别为 36.8%和 46.5%, 较期初分别上升 18.4 个和下降 1.5 个百分点。得益于销售高增长, 期末预收账款较期初大幅增长 73.3 亿元至 598.2 亿元, 奠定全年业绩结算基础。
- **投资建议:** 预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.48 元和 1.76 元, 对应 PE 为 13.4 倍和 11.2 倍。公司汇聚原招商地产和蛇口工业区优质资源, 短期深圳大量地产优质资源集中释放, 奠定业绩增长基础, 中长期园区开发及邮轮业务值得期待, 且持续受益前海自贸区及粤港澳大湾区政策春风。同时近期招商局集团主要领导赴雄安新区调研考察, 公司作为集团旗下优质社区、园区运营商, 未来有望参与雄安新区建设。测算公司 NAV24.2 元, 目前股价折价 18%, 且低于员工持股价格, 安全边际突出, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 业绩低于预期风险; 基本面大幅恶化风险。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	210952	250197	269662	290081
现金	45603	47483	66526	56780
应收账款	227	191	286	251
其他应收款	32460	32101	41501	41270
预付账款	12468	4753	14880	7199
存货	114187	159618	140456	178524
其他流动资产	6007	6051	6015	6058
<b>非流动资产</b>	39780	41832	43567	45316
长期投资	2952	3929	4938	5894
固定资产	2624	2592	2647	3021
无形资产	494	568	657	764
其他非流动资产	33709	34742	35325	35637
<b>资产总计</b>	250732	292028	313230	335396
<b>流动负债</b>	120788	156763	170371	177683
短期借款	4444	4444	4444	4444
应付账款	18130	25628	23591	30071
其他流动负债	98214	126692	142337	143168
<b>非流动负债</b>	52118	42834	33551	27945
长期借款	46419	37135	27851	22245
其他非流动负债	5700	5700	5700	5700
<b>负债合计</b>	172906	199598	203921	205627
少数股东权益	21395	24316	27795	32015
股本	7904	7904	7904	7904
资本公积	19754	19754	19754	19754
留存收益	27796	36413	46674	59124
<b>归属母公司股东权益</b>	56430	68114	81514	97754
<b>负债和股东权益</b>	250732	292028	313230	335396

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-12715	13175	30892	-2614
净利润	12187	14605	17391	21103
折旧摊销	799	490	569	691
财务费用	1418	1073	1503	1352
投资损失	-4203	-1405	-1757	-1987
营运资金变动	-23109	-1588	13184	-23772
其他经营现金流	193	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	5483	-1137	-548	-452
资本支出	1317	1075	727	792
长期投资	-1088	-977	-948	-956
其他投资现金流	5712	-1039	-769	-617
<b>筹资活动现金流</b>	11756	-10157	-11301	-6680
短期借款	1864	0	0	0
长期借款	6493	-9284	-9284	-5606
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2083	0	0	0
其他筹资现金流	1317	-874	-2017	-1074
<b>现金净增加额</b>	4952	1880	19043	-9746

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	63573	82105	93603	105263
营业成本	41617	52023	58514	63796
营业税金及附加	6171	7800	8892	10337
营业费用	1160	1642	1872	2105
管理费用	1066	1642	1872	2105
财务费用	1418	1073	1503	1352
资产减值损失	-51	0	0	0
公允价值变动收益	-57	0	0	0
投资净收益	4203	1405	1757	1987
<b>营业利润</b>	16338	19331	22705	27556
营业外收入	219	237	296	299
营业外支出	78	78	118	88
<b>利润总额</b>	16480	19473	22883	27767
所得税	4293	4868	5492	6664
<b>净利润</b>	12187	14605	17391	21103
少数股东损益	2605	2921	3478	4221
<b>归属母公司净利润</b>	9581	11684	13913	16883
EBITDA	19244	20215	23084	27705
EPS (元)	1.21	1.48	1.76	2.14

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	29.2	29.2	14.0	12.5
营业利润(%)	62.9	18.3	17.5	21.4
归属于母公司净利润(%)	97.5	21.9	19.1	21.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	34.5	36.6	37.5	39.4
净利率(%)	15.1	14.2	14.9	16.0
ROE(%)	15.7	15.8	15.9	16.3
ROIC(%)	11.2	11.9	13.3	14.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	69.0	68.3	65.1	61.3
净负债比率(%)	18.4	3.7	-22.8	-15.3
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.8	0.6	0.8	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	392.5	392.5	392.5	392.5
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.48	1.76	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	1.67	3.91	-0.33
每股净资产(最新摊薄)	7.14	8.62	10.31	12.37
<b>估值比率</b>				
P/E	16.33	13.39	11.24	9.27
P/B	2.77	2.30	1.92	1.60
EV/EBITDA	10.3	9.4	7.1	6.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033