

2017 年 05 月 10 日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 23.7 元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2017/5/9)	18.04
深证成指(2017/5/9)	9885.34
股价 12 个月高/低	22.14/13.26
总发行股数(百万)	7904.09
A 股数(百万)	1899.43
A 市值(亿元)	342.66
主要股东	招商局集团有限公司(66.10%)
每股净值(元)	7.41
股价/账面净值	2.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.6 5.5 32.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-21	19.79	买入

产品组合

社区开发与运营	79.9%
园区开发与运营	19.3%
邮轮产业运营	0.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.2%
一般法人	14.9%

股价相对大盘走势



招商蛇口 (001979.SZ)

Buy 买入

公司 4 月销售面积和金额增速回落，符合预期，维持“买入”评级
结论与建议：

- **公司 4 月销售情况：**公司 2017 年 4 月实现签约面积 51.6 万平方米，实现签约金额 78.3 亿元，YOY 分别为+35.3%和+38.6%，MOM 分别为-14%和-29.2%，销售均价 15163 元/平米，MOM-17.7%，YOY+2.45%，公司 4 月销售情况符合预期。累计来看，公司 1-4 月共实现销售面积 189 万平米，销售金额 343.4 亿元，分别同比增长 63.1%和 82.3%。公司 1-4 月房屋销售均价为 18178 元/平，YOY+11.7%。
- **单月销售增速回落，仍显著好于行业平均水平：**公司 4 月单月销售面积和金额快速回落主要由于一季度推盘量快速释放，4 月推盘量相对有所下降，同时去年 4 月的基期有所抬高。公司目前四个月累计销售增速依然保持较高水平，且明显好于行业平均水平(4 月 30 大中城市销售面积 YOY-48.3%，1-4 月累计 YOY-36.2%)。受热点城市日益趋严的限购和收紧的房贷政策影响，我们预计公司未来的销售增速将继续趋缓，全年销售仍将保持稳定增长。
- **4 月土地资源获取谨慎，园区业务外延拓展：**公司 4 月新增 1 个项目，位于杭州市，占地面积 2.1 万平方，建筑面积 3.1 万平方(公司权益 100%)，地价款 2.92 亿元，公司拿地节奏继续放缓。公司 4 月 27 日发布公告，与湖北蕲春县人民政府签订建设大健康产业园区合作协议，合作区域占地 14.7 平方公里，此次合作为公司园区业务走出深圳布局全国更进一步，我们看好公司未来园区业务的发展。
- **盈利预测与投资建议：**公司立足深圳前海自贸区，拥有大量优质土地资源，受益于粤港澳大湾区的规划发展；同时兼具参与雄安新区的开发建设的预期。我们预计公司 2017、2018 年净利润将达到 111 亿元和 128 亿元，YOY 分别+15.8%和+15.3%，EPS1.4 元和 1.62 元，按目前 A 股价格计算，对应 PE 为 12.8 倍和 11 倍，PB2.3 倍。公司目前估值合理，业绩增长空间广阔，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5256	4850	9581	11132	12847
同比增减	%	88.63%	51.36%	97.54%	16.18%	15.40%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.53	0.61	1.21	1.41	1.63
同比增减	%	20.45%	15.78%	97.54%	16.18%	15.40%
A 股市盈率 (P/E)	X	37.0	26.3	14.7	14.1	12.2
股利 (DPS)	RMB 元	-	0.26	0.50	0.56	0.65
股息率 (Yield)	%	-	1.82%	2.80%	2.85%	3.29%

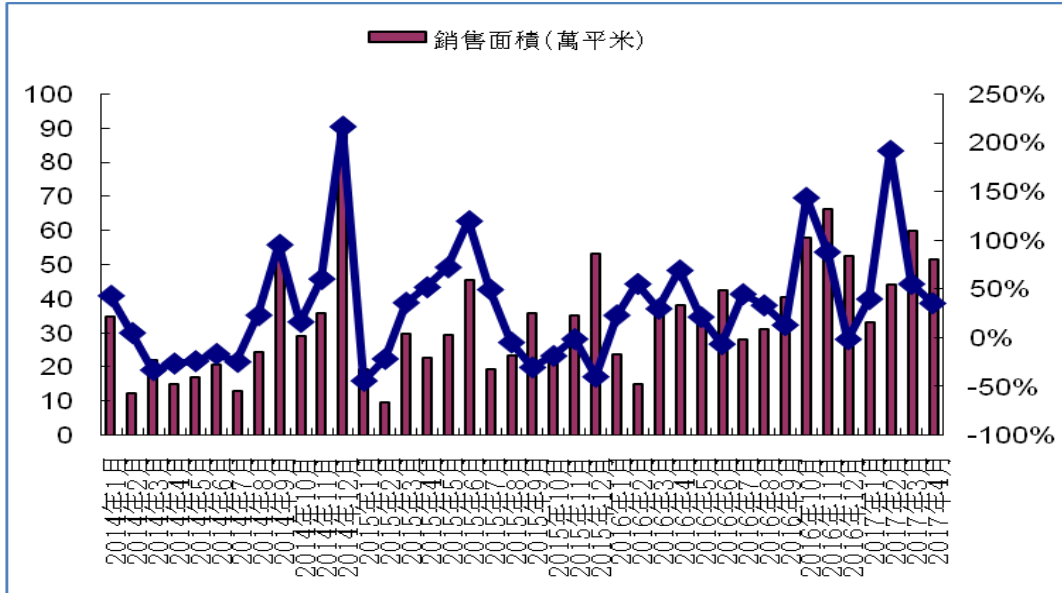
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

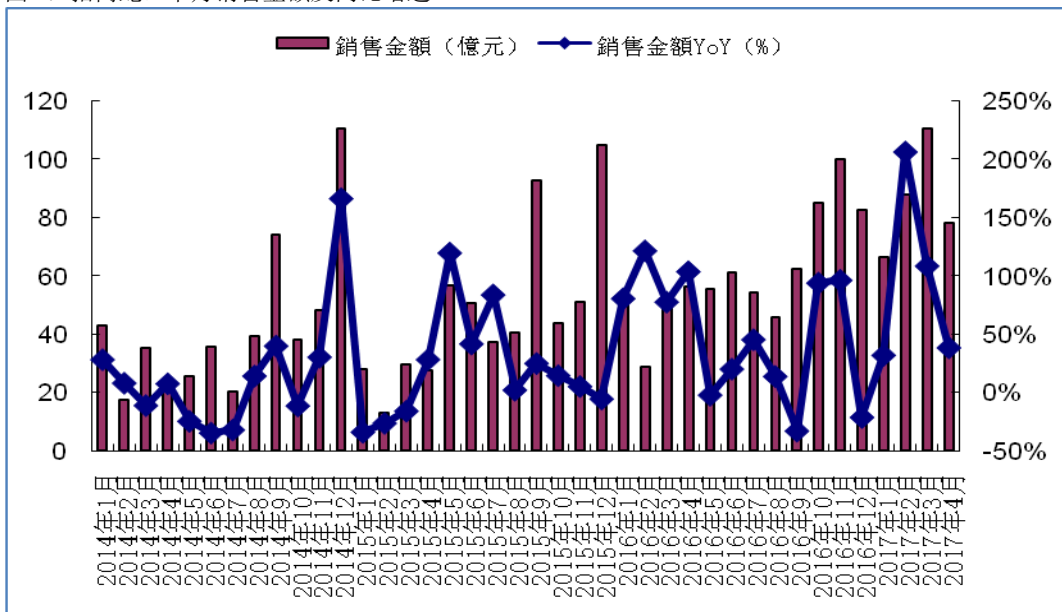
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

图 1: 招商蛇口单月销售面积及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

图 2: 招商蛇口单月销售金额及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
营业额	45486	49222	63573	73300	88333
经营成本	36670	39787	51381	54141	66309
主营业务利润	27492	30677	41617	44119	55097
销售费用	1043	1124	1160	1171	1440
管理费用	932	1227	1066	1055	1297
财务费用	921	1549	1418	1347	1591
营业利润	9650	10027	16338	19159	22023
税前利润	9695	10410	16480	19484	22348
所得税	3110	2364	4293	5707	5708
少数股东损益	1330	3196	2605	2645	3794
净利润	3205	4850	9581	11132	12847

附二：合并资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
货币资金	26133	40644	45603	54782	61833
存货净额	100676	121381	114187	124000	124001
应收帐款净额	92	97	227	100	106
流动资产合计	144181	186573	210952	201557	221712
长期投资净额	2092	2100	2952	2000	2001
固定资产合计	2367	2544	2624	2400	2401
无形资产及其他资产合计	525	507	494	520	521
资产总计	168264	210899	250732	224422	245493
流动负债合计	87815	102894	120788	83654	109862
长期负债合计	35049	45842	52118	55000	55001
负债合计	122864	148736	172906	138654	164863
少数股东权益	28587	15535	21395	23491	23491
股东权益合计	16812	46628	56430	62278	57139
负债和股东权益总计	168264	210899	250732	224422	245493

附三：合并现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-4941	-8066	-12715	6418	-246
投资活动产生的现金流量净额	-414	874	5483	-1800	-1243
筹资活动产生的现金流量净额	3989	9152	11756	4600	8540
现金及现金等价物净增加额	-1349	1966	4952	9218	7051

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。