

资源禀赋优异，跨越式发展可期

投资要点:

1. 事件

公司发布了2018年半年报。在2018年上半年，公司实现营业收入209.88亿元，同比增长6.6%；公司实现归属上市公司股东的净利润71.17亿元，同比增长97.54%，扣非后归属上市公司股东的净利润为61.36亿元，同比增长82.55%；公司基本每股收益为0.88元，同比增长91.3%。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩高增长、盈利能力强

2018年上半年，公司实现营业收入209.88亿元，同比增长6.6%；归母净利润为71.17亿元，同比增长97.54%。公司利润增速远高于营业收入的增速的主要原因是一些高毛利项目的集中结算，比如招商双玺等。公司业务分为社区开发与运营、园区开发与运营、邮轮产业建设与运营三大板块。其中，社区开发与运营的税后毛利率达34.85%，比2017年同期提高16个百分点；园区开发与运营税后毛利率达30%；邮轮产业建设与运营税后毛利率为49.82%，比2017年同期增长55.65个百分点。公司上半年销售毛利率达42.74%，较2017年同期提升16个百分点。销售净利率达37%创历史新高。

(二) 销售稳步增长、项目合理布局

报告期内，公司销售业绩稳步增长，实现签约销售金额750.96亿元，同比增长39.86%；实现签约销售面积358.36万平方米，同比增长24.26%。在资源储备方面，公司新增项目40个，扩充项目资源751.33万平方米，总地价603.58亿元；新进入湛江、慈溪、徐州、舟山等城市，其中湛江项目的获取是公司“港城联动”模式的成果，在布局全方位港口生态圈的同时补充了优质的土地资源。此外，公司相继收购了东风汽车下属公司东风房地产80%的股权以及浙江润和房产集团有限公司100%股权及相关债权，进一步提升公司在相关区域的市场竞争力。

(三) 增加园区资源储备、锁定海西板块发展红利

报告期内，公司完成了对招商漳州的股权收购，增加了丰富的园区资源储备。截至2017年底，招商漳州及其控股子公司拥有产权的、正在进行一级开发或已经完成一级开发尚待实现收益的土地面积为11,662亩（其中双鱼岛3,376亩）。通过招商漳州与公司在厦门、漳州已有布局的战略协同，公司可以分享漳厦同城政策区位优势，提前锁定海西板块未来发展红利，进一步增强公司园区开发运营能力、区域综合发展能力。作为中国第一例获批的经营性人工岛，双鱼岛将成为集休闲、娱乐、居住、养生于一体的全国旅游目的地、区域商娱中心与品质生活区，在以双鱼岛为代表的主要项目进入业绩释放期后，将为公司带来可观的利润。

招商蛇口 (001979.SZ)

推荐 维持评级

分析师

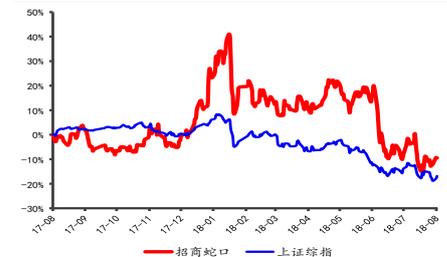
潘玮

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

相对上证指数表现图



资料来源: wind

市场数据

时间 2018.08.21

| | |
|--------------|---------|
| A股收盘价(元) | 17.15 |
| A股一年内最高价(元) | 27.40 |
| A股一年内最低价(元) | 15.92 |
| 上证指数 | 2698.47 |
| 市净率 | 1.10 |
| 总股本(百万股) | 7904.09 |
| 实际流通A股(百万股) | 1899.65 |
| 限售的流通A股(百万股) | 6004.44 |
| 流通A股市值(亿元) | 325.79 |

（四）继续保持业内卓越的融资优势

报告期内，公司继续保持 AAA 的主体信用等级和债项信用等级，顺利发行了公司债券 70 亿元；于近期陆续发行了两期超短期融资券（270 天和 180 天），总额合计 40 亿元，票面利率分别为 3.74%、3.55%；联合招商资本、平安银行东莞分行共同签署了成立招商澎湃系列投资基金的协议，引入稳定的基金合作伙伴；联合招商启航等多家公司设立招商局蕲春蕲艾产业投资基金，创新探索“房东+股东”的产融结合模式；成立储架额度 60 亿元，首期发行 20 亿元“招商创融-招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划”，是国内首单储架式长租公寓 CMBS 产品；携手建行注册首单银行间长租公寓 ABN200 亿（首发 40 亿元），创新解决长租公寓融资金额少、期限长、成本高的难题。截止 6 月底，公司的综合资金成本为 4.87%，在行业内继续保持较大的融资优势。

3. 投资建议

2018 年作为招商蛇口的“改革年”，公司站上“千亿销售”台阶，公司整体发展势头良好。招商局集团作为招商蛇口的控股股东和实际控制人，旗下拥有一批横跨实业和金融两大领域的优秀企业。招商局集团 146 年的稳健经营，一定程度上为招商蛇口多渠道、低成本地获取资源起到了良好的作用，促进公司不断实现跨越式发展。招商局集团强大的企业背景，在全国乃至世界范围具有较大的影响力和号召力，其拥有的外部协同资源也将给公司带来巨大的商业机遇。预计公司 2018、2019、2020 年营业收入分别为 996.93、1268.35、1619.12 亿元，EPS 分别为 1.95、2.43、2.97 元，对应 PE 分别为 8.8、7.1、6 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

| | | | |
|-------|-----|---------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| 深广地区： | 詹璐 | 0755-83453719 | zhanlu@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 尚薇 | 010-83574522 | shangwei@chinastock.com.cn |
| 北京地区： | 王婷 | 010-66568908 | wangting@chinastock.com.cn |
| 海外机构： | 舒英婷 | 010-66561317 | shuyingting@chinastock.com.cn |
| 上海地区： | 何婷婷 | 021-20252612 | hetingting@chinastock.com.cn |