

招商地产 (000024.SZ) 房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

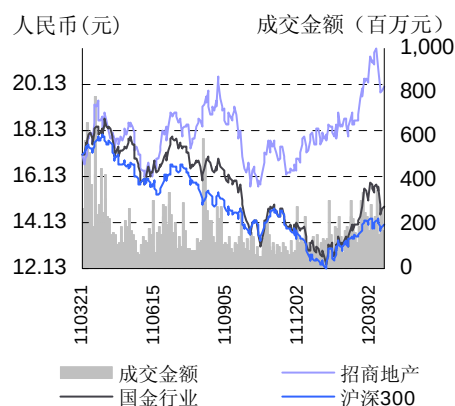
市价(人民币): 20.00 元

异地扩张加速

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	684.21
总市值(百万元)	34,346.01
年内股价最高最低(元)	21.69/15.69
沪深 300 指数	2901.22
深证成指	11568.17



相关报告

1. 《销售目标渐行渐近》，2011.10.19
2. 《以积极应对消极》，2011.8.9
3. 《积极的 11 年》，2011.3.22

公司基本情况(人民币)

项 目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.171	1.509	2.025	2.448	3.020
每股净资产(元)	10.60	11.89	13.81	15.65	18.62
每股经营性现金流(元)	-2.59	0.00	8.19	-0.79	2.21
市盈率(倍)	13.62	13.39	9.88	8.17	6.62
行业优化市盈率(倍)	27.49	26.02	26.02	26.02	26.02
净利润增长率(%)	22.34%	28.85%	34.15%	20.91%	23.38%
净资产收益率(%)	11.05%	12.69%	14.66%	15.64%	16.22%
总股本(百万股)	1,717.30	1,717.30	1,717.30	1,717.30	1,717.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 11 年实现营业收入 151 亿元, 同比增长 9.6%; 净利润 25.9 亿元, 同比增长 28.8%; 每股收益 1.51 元, 基本符合预期。

经营分析

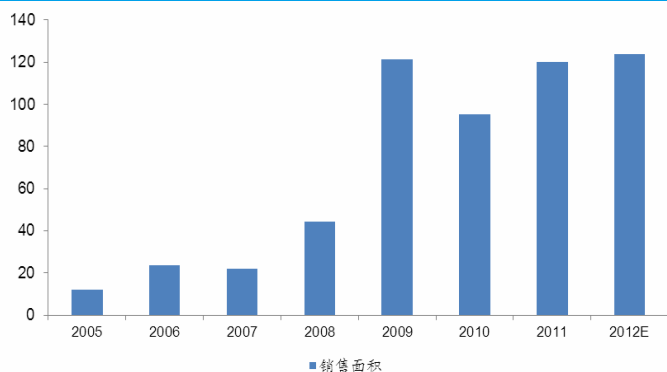
- **盈利水平大幅上升:** 公司 11 年房地产业务毛利率为 56%, 较 10 年上升 14 个百分点, 主要是由于产品结构变化, 11 年结算均价为 17577 元/平米, 较 10 年上升 36%, 11 年结算项目中高端盘较多, 且多为项目后期均价较前期也有所上升。例如曦城均价约为 74000 元/平米, 较 10 年结算上升 39%, 兰溪谷和重庆江湾城结算均价也上升约 13% 和 34%, 初次结算的佛山依云水岸定位也较为高端。
- **11 年销售逆势增长, 12 年计划相对保守。** 11 年公司实现销售 120 万平方米, 210 亿元, 较 10 年分别上升 26% 和 44%, 销售金额较年初计划上升 5%。12 年公司计划相对保守, 销售、开工和推盘基本与 11 年实际完成持平, 销售面积和销售金额分别为 124 万平方米, 210 亿元; 开工和推盘分别为 290 万平方米和 300 万平方米。竣工计划较为积极, 为 240 万平方米, 较 11 年的 85 万平方米增长 182%。
- **项目以横向扩张为主:** 公司 11 年新增项目 285 万平方米, 分布在佛山、武汉、镇江、上海和青岛等地, 其中武汉、镇江和青岛为公司首次进入, 12 年公司还新进入了贵州毕节。过去公司产品中一线占比较高, 我们认为横向扩张有利于公司平衡项目分布和产品结构。
- **财务状况良好:** 公司目前持有现金 145 亿元, 是短期借款与一年内到期长期借款的 2.2 倍, 资金充裕, 短期偿债压力不大。公司扣除预收账款外的资产负债率为 48%, 其中有息负债率 28%, 净借贷资本比仅为 37%, 财务状况稳健。
- **业绩锁定率较高:** 公司年底有预收款 168.8 亿元, 是预计 11 年 170 亿收入的 98%, 业绩锁定率较高。

投资建议

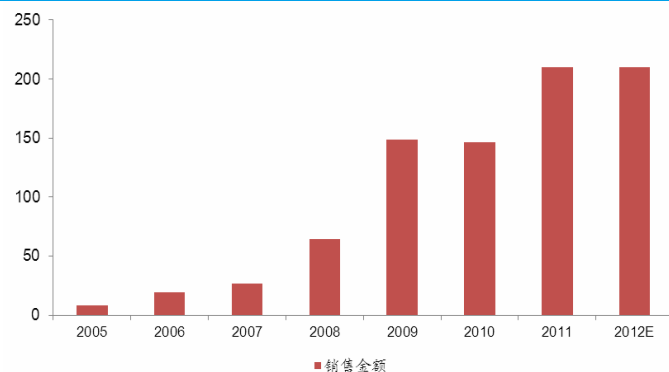
- 维持对公司原有的盈利预测, 预计公司 11-12 年每股收益分别为 2.07 和 2.4 元, 动态市盈率为 9.9 和 8.2 倍, 处于较低水平, 维持公司买入评级。

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

图表1: 各年销售面积(单位: 万平方米)

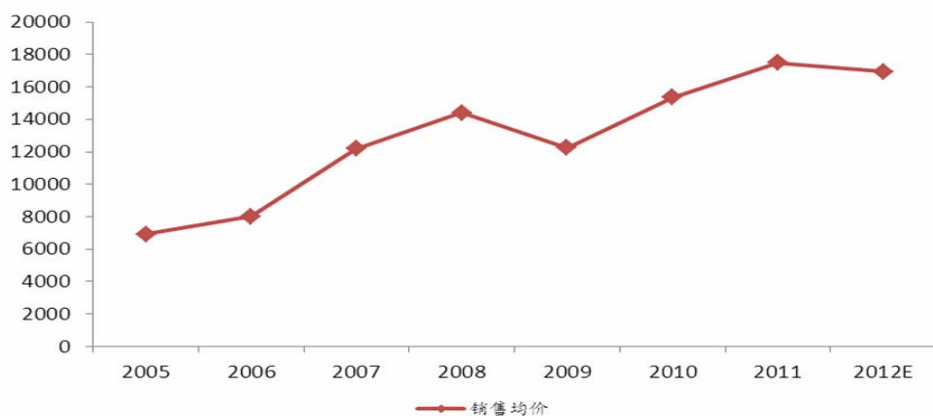


图表2: 各年销售金额(单位: 亿元)



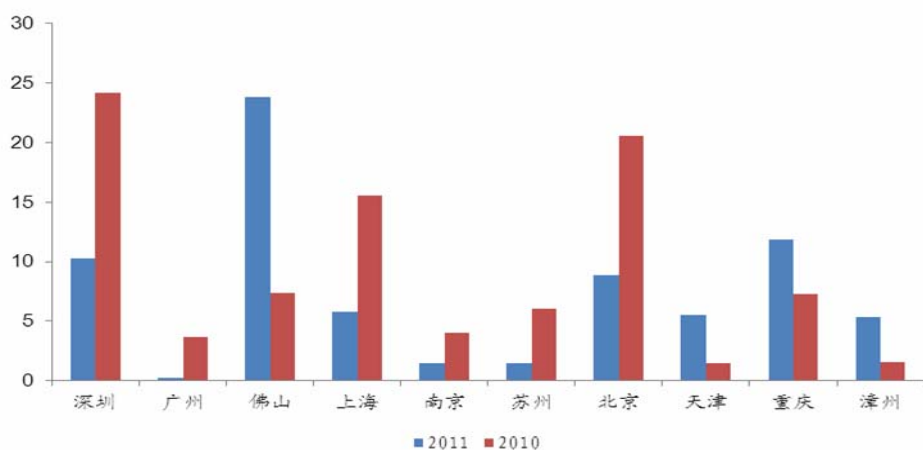
来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表3: 各年销售均价(单位: 元/平方米)



来源: 国金证券研究所, 公司公告

图表4: 项目结算分布(单位: 万平方米)



来源: 国金证券研究所, 公司公告

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	2	3	9	24
买入	0	0	0	0	8
持有	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.33	1.25	1.29

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-07-27	买入	18.31	19.20 ~ 19.70
2 2011-03-22	买入	16.68	N/A
3 2011-08-09	买入	19.18	N/A
4 2011-10-19	买入	15.97	N/A

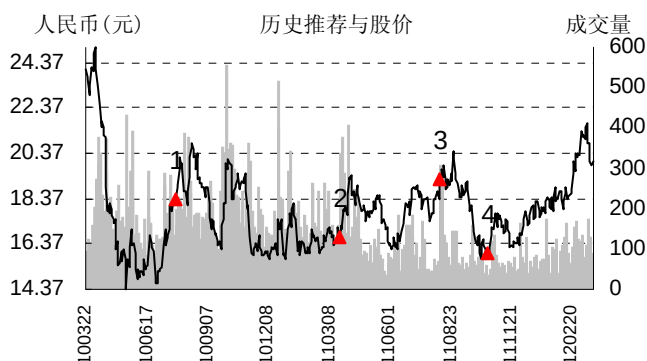
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金
融中心 34B