

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): 21.80元

## 销售拿地均积极

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)	684.29
总市值(百万元)	37,437.15
年内股价最高最低(元)	22.00/15.69
沪深300指数	2901.22
深证成指	11568.17



## 相关报告

1. 《异地扩张加速》，2012.3.20
2. 《销售目标渐行渐近》，2011.10.19
3. 《以积极应对消极》，2011.8.9

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

张慧 联系人  
(8610)66216760  
zhang\_hui@gjzq.com.cn

## 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	2.033	2.409	3.023
每股净资产(元)	10.60	11.89	13.82	15.62	18.59
每股经营性现金流(元)	-2.59	-1.23	6.94	3.10	1.51
市盈率(倍)	13.62	11.93	10.72	9.05	7.21
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%	34.71%	18.50%	25.47%
净资产收益率(%)	11.05%	12.69%	14.71%	15.43%	16.26%
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

- 公司一季报实现收入 36 亿元, 同比上升 27.3%; 净利润 4.29 亿元, 同比下降 23.5%; 每股收益 0.25 元, 略低于预期。

## 经营分析

- **毛利向上, 净利向下。**一季度结算毛利为 47.4%, 同比增长 2.2 个点, 但归属母公司股东的净利率仅为 11.9%, 下降 7.9 个百分点。一方面结算项目毛利较高使得土地增值税计提比例提升 4.26 个百分点, 使得总体净利率下降 4 个点, 为 15.8%; 另一方面本期结算合作项目较多, 少数股东权益占收入比重提升 3.86 个百分点。
- **积极促销, 一季度销售增 6 成。**据中房信数据, 公司一季度完成销售 50 亿元, 居全国房企第 14 位, 同比增长 66%, 位次提升 8 位。主要是 2 月底至三月, 公司加大了推盘和促销力度, 全国 14 个城市 22 个在售项目均采取优惠促销策略, 其中深圳主推雍景湾、招商果岭和兰溪谷等项目。
- **拿地相对积极。**一季度, 公司新增贵州毕节、北京来广营和天津团泊湖三项目, 合计 96 万平米建面; 4 月再增天津滨海新区 23 万平米项目。年初至今拿地量是上年同期的 5.4 倍, 是 11 年全年的 42%。
- **资金状况仍维持稳健:**报告期末公司有资金余额 169 亿元, 是短期借款和一年内到期长期借款的 2.3 倍, 较年初上升 7 个百分点。预收外资产负债率 47.8%, 有息负债率和净资产负债率分别为 29.9%和 39%, 与年初基本持平。资金压力总体不大。
- **12 年业绩基本锁定:**报告期末, 公司预收款余额为 189.2 亿元, 与一季度收入合计是 12 年预计结算收入的 1.3 倍, 业绩基本锁定。

## 投资建议

- 我们维持公司 12、13 年每股收益分别为 2.03 和 2.4 元的盈利预测, 动态市盈率为 10.7 和 9 倍, 维持买入评级。

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	1	15	17	18	39
买入	0	5	5	5	12
持有	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.24	1.23	1.25	1.26

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
5 2012-03-20	买入	20.16	N/A

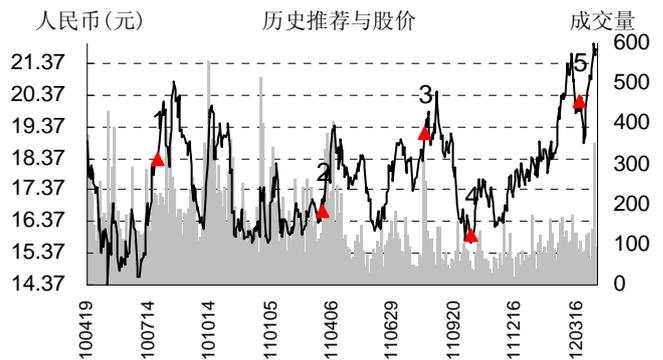
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B