

招商地产 (000024.SZ)

房地产开发行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

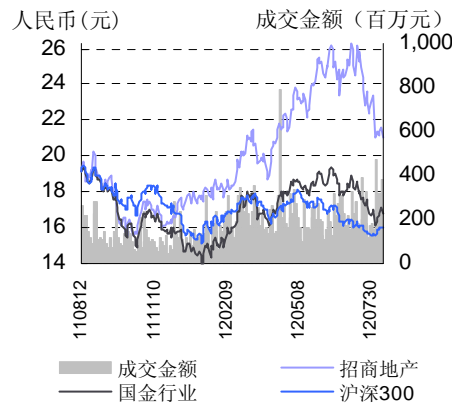
市价(人民币): 21.08元

销售大幅跑赢行业

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)	362.01
年内股价最高最低(元)	26.29/15.52
沪深 300 指数	2399.75
深证成指	9238.20



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	2.076	2.411	2.774
每股净资产(元)	10.60	11.89	13.86	16.23	18.95
每股经营性现金流(元)	-2.59	-1.23	6.46	0.85	1.51
市盈率(倍)	13.62	11.93	10.15	8.74	7.60
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%	37.55%	16.15%	15.05%
净资产收益率(%)	11.05%	12.69%	14.97%	14.86%	14.64%
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

- 公司上半年实现营业收入 100.8 亿元, 同比增长 24.6%; 净利润 12.2 亿元, 同比下降 16.9%; 每股收益 0.71 元, 略低于预期。

经营分析

- **毛利向上净利向下:** 上半年公司毛利率为 50%, 较去年同期上升 2 个百分点, 但净利率仅为 12%, 同比下降 6 个百分点。毛利提升主要是结算结构较去年同期有所变化; 净利下降主要是受到借贷规模扩大财务费用提升以及计提上海佘山珑原跌价准备的影响。
- **上半年销售大幅跑赢。** 上半年公司实现签约面积 117 万平米, 161 亿元, 分别同比增长 181% 和 136%, 销售金额已完成年初计划的 77%。根据易居统计, 上半年全国前 10 大房企销售额平均同比增幅为 8%, 统计局数据显示上半年全国房地产销售金额同比下降 5.2%, 上半年公司销售大幅跑赢行业。上半年公司销售均价为 13794 元/平米, 同比下降 16%, 主要是受到产品结构和销售区域分布的变化影响。
- **拿地积极, 开工放缓:** 上半年公司新增项目 119 万平米, 较 11 年同期上升 15%, 与全行业上半年土地成交同比下降 44% 和前十大房企拿地同比下降 65% 相比, 拿地积极性相对较高。另一方面, 上半年公司开工放缓, 开工面积为 107 万平米, 同比下降 48%, 占年初开工计划的 37%, 我们认为这是由于上半年公司可售较为充足, 考虑上半年公司销售去化较多库存, 全年预计能够完成年初开工计划。
- **财务状况良好:** 公司目前持有现金 179 亿元, 是短期借款与一年内到期长期借款的 2.6 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 46%, 其中有息负债率 28%, 净借贷资本比仅为 24%, 财务状况稳健。
- **业绩锁定率较高:** 公司年底有预收款 216 亿元, 与上半年已结算收入合计是 12 年预计地产收入的 2.14 倍, 业绩锁定率高。

投资建议

- 维持对公司原有的盈利预测, 预计公司 12-13 年每股收益分别为 2.08 和 2.41 元, 动态市盈率为 10.2 和 8.7 倍, 维持公司增持评级。

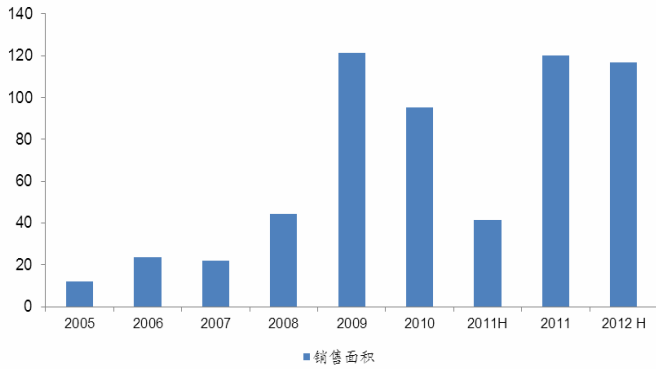
相关报告

1. 《销售拿地均积极》, 2012.4.18
2. 《异地扩张加速》, 2012.3.20
3. 《销售目标渐行渐近》, 2011.10.19

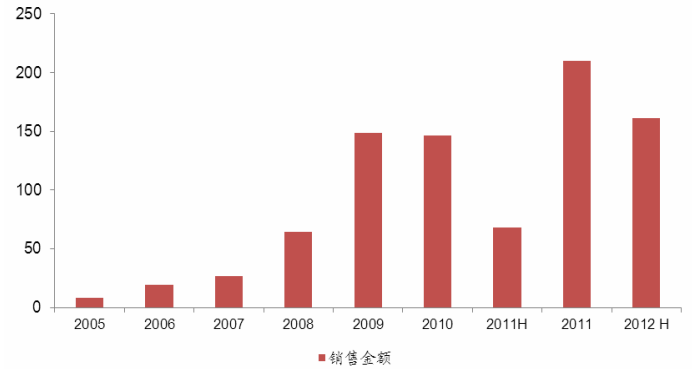
曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧 联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

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: 上半年拿地情况 (单位: 万平方米、元/平方米)

项目	拿地时间	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益
天津市滨海新区开发区	2012-4-11	12.56	14.11	22.83	1.62	5504	100%
天津静海县团泊新城西区	2012-3-27	0.71	4.75	5.70	1.20	1250	77%
北京市朝阳区来广营	2012-2-14	23.70	7.77	18.88	2.43	12552	50%
毕节市南部新区	2012-1-9	3.27	20.48	71.73	3.50	456	100%

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
买入	0	1	3	4	33
增持	0	0	2	3	11
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	1	1
评分	0	1.00	1.33	1.57	1.40

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 2011-03-22	增持	16.51	N/A
2 2011-08-09	增持	19.00	N/A
3 2011-10-19	增持	15.80	N/A
4 2012-03-20	增持	19.98	N/A
5 2012-04-18	增持	22.26	N/A

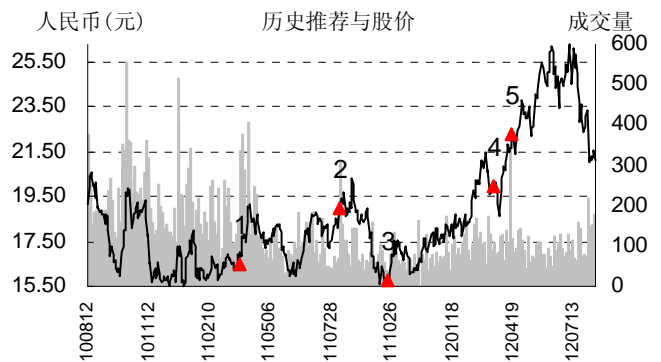
来源：国金证券研究所

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“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4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 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



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：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

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