

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

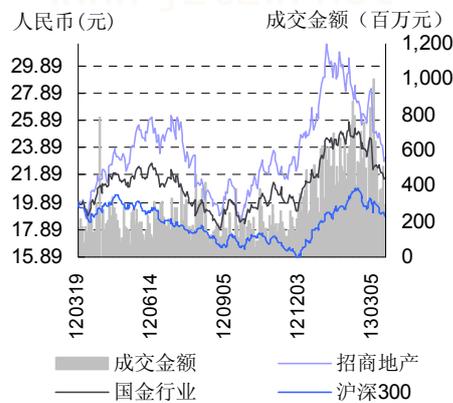
市价(人民币): 23.22元

## 销售领跑一线龙头

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)	684.28
总市值(百万元)	398.76
年内股价最高最低(元)	31.49/18.48
沪深300指数	2502.49
深证成指	8999.02



## 相关报告

1. 《目标已实现 扩张在加速》，2012.10.18
2. 《销售大幅跑赢行业》，2012.8.13
3. 《销售拿地均积极》，2012.4.18

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.509	1.932	2.225	2.639	3.124
每股净资产(元)	11.89	13.62	15.75	17.74	20.81
每股经营性现金流(元)	-1.23	2.97	1.68	4.60	2.89
市盈率(倍)	11.93	15.47	10.43	8.80	7.43
行业优化市盈率(倍)	13.33	18.78	16.55	16.55	16.55
净利润增长率(%)	28.85%	28.03%	15.17%	18.59%	18.37%
净资产收益率(%)	12.69%	14.18%	14.13%	14.88%	15.01%
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 12 年实现营业收入 253 亿元, 同比增长 64%; 净利润 33.2 亿元, 同比增长 28%; 每股收益 1.93 元, 基本符合预期。

## 经营分析

- **毛利率略降:** 公司 12 年房地产业务毛利率为 51%, 较 11 年下降 5 个百分点, 原因主要有两点, 一是 11 年下半年降价销售项目进入结算期, 导致毛利率下滑, 12 年整体结算均价为每平方米 16993 元, 同比下降了 3.3%, 与毛利率变化基本同步。二是伴随公司规模的增长, 重庆、成都、武汉等非传统高盈利区域的项目开始结算, 这部分地区楼盘综合结算毛利率同比下滑了 26 个百分点, 影响了公司整体的盈利水平。由于 12 年上半年房价依然出现一定调整, 预计未来公司的毛利率还会有所下降。
- **销售增速领跑行业龙头。** 公司在 12 年初对市场判断比较保守, 原制定的销售目标与 11 年基本持平, 但受益市场回暖, 报告期内完成销售面积 248 万平方米, 实现销售额 364 亿元, 同比大幅增长 107% 和 73%, 明显超越保利、万科、金地分别 38.9%、16.2%、10.4% 的增速。2013 年, 公司计划销售面积 280 万平方米, 销售金额 400 亿元, 同比增长 13% 和 9.8%, 我们认为这一计划比较保守, 实际完成额超目标可能性较大。
- **开工不达年初预期。** 公司全年完成新开工 235 万平方米, 仅为年初计划的 81%, 但由于库存水平下降较快, 公司 13 年计划新开工 405 万平方米, 将同比增长 72%。
- **资本性支出增加 偿债能力基本持平:** 期末公司账面现金为 182 亿元, 比年初增长 26%, 是短期借款与一年内到期非流动负债的 1.92 倍, 这一比率相比年初的 2.2 倍略有下降, 在销售回款大幅增长 78% 的前提下, 短期偿债能力略有下降, 是公司规模扩张加大了建安投入, 另外购地支出有所增加, 全年新增储备 391 万平方米, 同比增长 37%。

- **业绩锁定率稳定**：公司年底有预收款 284.6 亿元，相比年初上升了 59%，是 12 年结算金额的 123%，与 11 年的 128% 基本相当，略低于万科的 141% 锁定水平。

### 投资建议

- 预计公司 13、14 年每股收益分别为 2.23 和 2.64 元，动态市盈率为 10.4 和 8.8 倍，nav 折价 27%，维持公司增持评级。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

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	0	0	4	26
买入	0	0	1	3	18
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	1	1	1
卖出	0	0	3.00	2.00	1.56
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 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
6 2012-08-13	增持	20.11	N/A
7 2012-10-18	增持	22.22	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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
www.jztzw.net