



同盟再扩 拓宇驰疆

战略合作再延伸，深化新思路布局：近日媒体报道，招商地产与中外运长航实业发展正式达成战略合作。中外长航是国务院国资委直属管理，以物流为核心主业、航运为重要支柱业务、船舶重工为相关配套业务的中国最大的综合物流服务供应商，物流地产业务也是集团资源培育板块重要的组成部分，集团在一二线城市的储备以及物流地产方面的集团优势将为招商布局特色产业园区、邮轮母港业务带来新突破。此次合作是继公司与招商银行、招商局资本以及清华启迪等达成合作之后，扩大公司对于年中所提“一个根基、两条新路、三片沃野”的业务转型升级总体架构布局的进一步举措，也是公司嫁接大招商平台优势的又一体现。我们反复强调，管理层架构落定将推动公司向更为明朗与坚定的方向行进，同时也预计未来平台内外的合作还将接踵而来，期待集团优势的外溢效应继续发酵，促进公司加速成长。

再融资顺利推进，四季度加大扩储：公司前 11 月销售额约 400 亿，预计全年销售同比实现小幅增长。公司 10 月公告的 80 亿可转债发行预案已经于 11 月 24 日获得国资委批复，进展顺利。本次再融资 3% 的成本极具优势，从三季报情况来看，公司目前净负债率已经处于业内低水平，长短债结构也十分合理，本次债券发行将进一步扩大公司资金优势。充沛的资金也进一步提升公司在四季度土地市场的活跃度，共在四城取地，其中三城都分布在一二线城市，投资占比达 84%，其中包括 12 月初再入上海宝山地块，坚持主流城市选择。连续两年强势扩储，我们再次强调公司的供货弹性将为明年销售弹性做出贡献，2015 年对于招商地产而言会是规模发力的一年。

投资评级与盈利预测：优越的管控效率与融资优势说明公司具备进一步成长的能力，完善的产品线、智慧社区建设在成本与附加值上奠定优势，平台优势将能够进一步助推公司新战略转型架构持续完善，形成新的增长点，大股东与港股平台支持下的融资优势利于公司在愈演愈烈的分化行情下脱颖而出，预计公司 14-15 年 EPS 分别为 1.82、2.33 元，维持“买入”评级。

预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入(百万元)	32,568	40,376	51,713	65,352
净利润(百万元)	4,202.20	4,692.70	6,010.60	7,626.50
增长率 YoY(%)	26.60%	11.70%	28.10%	26.90%
每股收益(元)	2.45	1.82	2.33	2.96
市盈率 PE(x)	12.0	10.7	8.4	6.6

请参阅最后一页的重要声明

招商地产 (000024)

维持

买入

苏雪晶

suxuejing@csc.com.cn

021-68821608

执业证书编号：S1440512030001

刘璐

liulu@csc.com.cn

021-68821611

执业证书编号：S1440513090012

发布日期：2014 年 12 月 5 日

当前股价：19.65 元

目标价格 6 个月：23 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	51.27/31.95	57.33/30.64	38.32/7.87
12 月最高/最低价 (元)			22.26/10.11
总股本 (万股)			257595.08
流通 A 股 (万股)			102605.44
总市值 (亿元)			506.17
流通市值 (亿元)			201.62
近 3 月日均成交量 (万)			4809.22
主要股东			
招商局蛇口工业区有限公司			40.38%

股价表现



相关研究报告

14.10.29 再行融资 蓄势扩张

14.10.21 提速 转型

14.07.20 平台链接 奠定而动
HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN

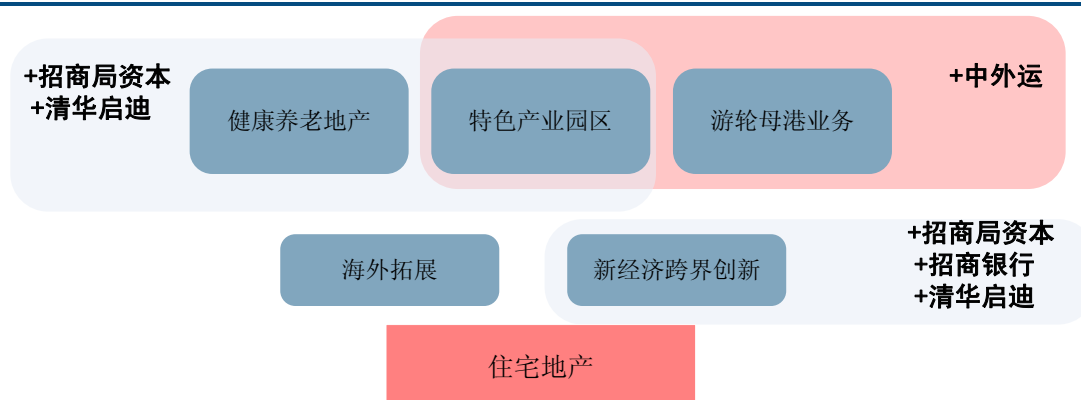
第一，战略合作再延伸，深化新思路布局

近日媒体报道，招商地产与中外运长航实业发展正式达成战略合作，表示将充分发挥各自在城市综合开发运营与土地资源方面的经验优势，全力推动和实现更广泛的合作。

中外长航是国务院国资委直属管理的大型国际化现代企业集团，是以物流为核心主业、航运为重要支柱业务、船舶重工为相关配套业务的中国最大的综合物流服务供应商，物流地产业务也是集团资源培育板块重要的组成部分，集团在一二线城市的储备以及物流地产方面的集团优势将为招商布局特色产业园区、邮轮母港业务带来新突破。

总体而言，此次合作是继公司与招商银行、招商局资本以及清华启迪等达成合作之后，扩大公司对于年中所提“一个根基、两条新路、三片沃野”的业务转型升级总体架构布局的进一步举措，而中外运此前也与兄弟公司招商轮船有合作关系，因此此次合作也是公司嫁接大招商平台优势的又一体现。我们反复强调，管理层架构落定将推动公司向更为明朗与坚定的方向行进，同时也预计未来平台内外的合作还将接踵而来，期待集团优势的外溢效应继续发酵，促进公司加速成长。

图：公司战略布局



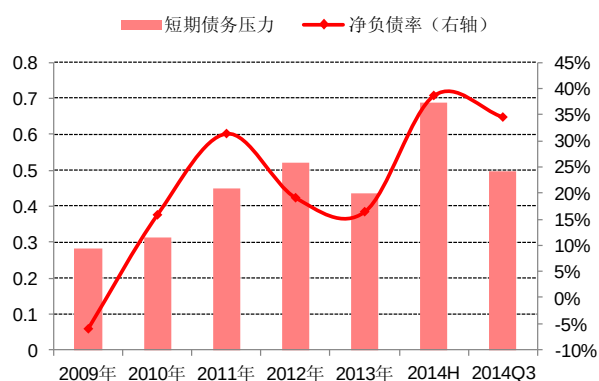
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

第二，再融资顺利推进，四季度加大扩储

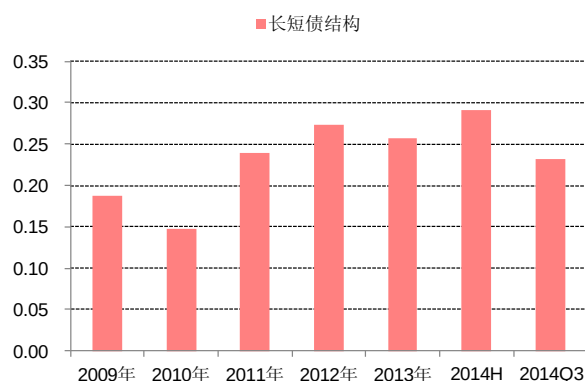
公司前 11 月销售额约 400 亿，预计全年销售同比实现小幅增长。公司 10 月公告的 80 亿可转债发行预案已经于 11 月 24 日获得国资委批复，进展顺利。本次再融资 3% 的成本极具优势，从三季报情况来看，公司目前净负债率已经处于业内低水平，长短债结构也十分合理，本次债券发行将进一步扩大公司资金优势。充沛的资金也进一步提升公司在四季度土地市场的活跃度，共在四城取地，其中三城都分布在一二线城市，投资占比达 84%，其中包括 12 月初再入上海宝山地块，坚持主流城市选择。连续两年强势扩储，我们再次强调公司的供货弹性将为明年销售弹性做出贡献，2015 年对于招商地产而言会是规模发力的一年。

表：近期发债预案

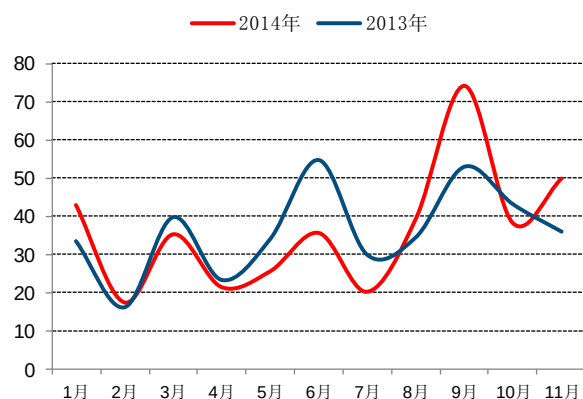
公告时间	融资方式	金额	期限	利率
2014 年 10 月	可转换公司债	80 亿人民币	6 年	不超过 3%
2014 年 9 月	中期票据	50 亿人民币	3 年	-
2013 年 12 月	信用增强债券	5 亿美元	5 年	4.021%

图：负债率


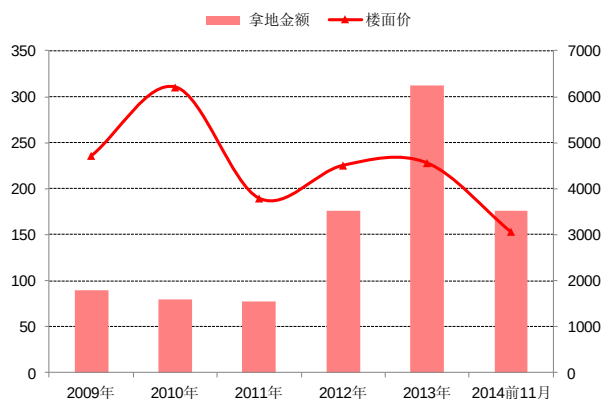
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：短债/长债


资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：单月销售额


资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

图：拿地金额与楼面价


资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

表：招商地产四季度拿地一览

时间	项目/土地	区域	总面积	建筑面积	总地价	楼面价	溢价率	权益
2014年12月	宝山区杨行镇西城区南块16-01地块	上海宝山区	9.05	22.62	26.10	11541	54%	100%
2014年11月	高新区狮山街道竹园路、塔园路东	江苏苏州	7.48	16.45	16.90	10272	36%	100%
2014年10月	西安依云曲江项目	西安曲江新区	5.83	17.48	3.70	2117	-	100%
2014年10月		西安曲江新区	0.71	2.12	0.45	2108	-	100%
2014年10月	漳州半山项目	福建漳州	3.08	4.62	1.77	3831	4%	51%
2014年10月		福建漳州	6.82	8.18	3.09	3777	2%	51%
2014年10月		福建漳州	2.76	4.15	1.59	3835	4%	51%
2014年10月		福建漳州	6.99	7.55	2.86	3789	2%	51%

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部



第三，投资评级与盈利预测

优越的管控效率与融资优势说明公司具备进一步成长的能力，完善的产品线、智慧社区建设在成本与附加值上奠定优势，平台优势将能够进一步助推公司新战略转型架构持续完善，形成新的增长点，大股东与港股平台支持下的融资优势利于公司在愈演愈烈的分化行情下脱颖而出，预计公司 14-15 年 EPS 分别为 1.82、2.33 元，维持“买入”评级。



分析师介绍

苏雪晶：毕业于天津财经大学，从事房地产研究 6 年。2008 年第六届新财富房地产最佳分析师第六名，2009 年第七届新财富房地产最佳分析师第四名，2010 年第一届金牛分析师房地产行业第一名，2010 年第八届新财富房地产最佳分析师第二名，2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名。

刘璐：毕业于复旦大学，从事房地产研究 2 年，所在团队获 2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622