

业绩季度下滑、外延增长可期

招商地产(000024.SZ)

推荐 维持

核心观点:

1. 事件

2015年4月30日,公司发布一季报。

2. 我们的分析与判断

(一) 结算面积下降导致业绩下滑

公司在今年一季度实现营业收入60.05亿元,同比减少17.18%,归属于上市公司股东净利润6.53亿元,同比减少13.53%。主要原因是今年一季度结算的面积同比减少,去年同期结转收入同比增加18%,也存在一定的高基数原因。横向对比来看,一季度一般也是公司结算面积最少的一个季度,从毛利率来看,今年一季度同比上升了3.4个百分点。我们维持公司年度的业绩预测不变。

(二) 改善性需求入市、销售弹性可期

随着“330”政策的出台,地方上刺激改善性需求入市的措施逐步落地,改善性产品的销量和溢价空间值得期待。公司从推盘货量和结构占比来看能够双重受益。从推盘货值来看,公司15年可售货值1000亿元(按60%去化率估算销售额600亿,增17%),其中新推盘700亿(增长27%),二季度新推250亿、下半年新推350亿左右,考虑公司一季度销售额同比下滑26.6%,公司4-5月销售预计会有明显起色。

(三) 大股东资源整合土地储备有望大幅增长

截止到一季度末,公司拥有土地的权益建面为2180万方。由于14年拿地较为激进,15年至今仅获取一宗位于佛山的地块(建面9.94万方,住宅商业用地,50%权益),权益拿地金额3.14亿。但目前大股东招商局集团正在筹划关于集团层面地产板块的整合事项,我们预计公司的土地储备有望一次性得以大幅增长(前海3.9平方公里、蛇口太子湾170万方等),公司完全可能通过外延式增长实现千亿门槛的跨越。

3. 投资建议

预计公司2015-2017年EPS分别为1.94、2.30、2.81元,考虑到土地储备大幅增长和经营模式横向拓展,调高目标价至42.7元,维持对公司的推荐评级。

4. 风险提示

集团整合资源速度不达预期,公司销售回升不明显。

分析师

赵强

021-20252661

zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130512050002

胡华如

0755-82837691

huhuaru@chinastock.com.cn

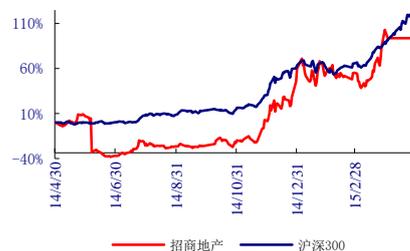
职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-04-30

A股收盘价(元)	31.96
A股一年内最高价(元)	36.38
A股一年内最低价(元)	10.11
上证指数	4441.66
市净率	2.59
总股本(万股)	257595.08
实际流通A股(万股)	102642.64
限售的流通A股(万股)	104050.95
流通A股市值(亿元)	328

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

业绩扰动消除、中高端市场逐步发力——公司年报点评(20150311)

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	43385.06	49979.59	58426.14	70052.94
营业成本	27189.24	31737.04	36516.34	44056.20
营业税金及附加	5417.55	6497.35	7595.40	9106.88
营业费用	887.76	1022.70	1195.54	1433.45
管理费用	547.19	630.36	736.89	883.53
财务费用	819.20	705.52	1576.93	1667.63
资产减值损失	540.76	622.96	642.69	714.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	325.04	300.64	399.94	343.71
营业利润	8308.41	9064.31	10562.30	12534.42
营业外收入	66.81	53.69	63.30	61.27
营业外支出	49.17	46.11	41.58	45.62
利润总额	8326.04	9071.89	10584.03	12550.07
所得税	2816.19	2893.59	3407.44	4096.10
净利润	5509.85	6178.30	7176.59	8453.97
少数股东损益	1246.21	1170.54	1240.97	1219.24
归属母公司净利润	4263.64	5007.76	5935.61	7234.72
EBITDA	10068.64	10186.58	12621.38	14772.94
EPS (摊薄)	1.66	1.94	2.30	2.81

数据来源: 港澳资讯、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，研究员行业证券分析师；胡华如，研究员行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系方式

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn