

销量环降同升，资产重组迎地产新巨头

核心观点：

- ❖ **8月9日招商地产发布月报：**公司7月份实现签约销售面积19.43万平方米，签约销售金额37.43亿元。2015年1-7月份公司累计实现签约销售面积176.1万平方米，销售金额243.03亿元。另上次发布月报以来，公司新增项目1个，句容国际E城项目，位于句容市宝华镇，用地面积为7.04万平方米，综合容积率为2.0，土地用途为商业住宅办公综合用地。成交总价为8772万元，公司之控股子公司招商局置地有限公司拥有该项目70%权益。
- ❖ **销售同比稳步增长，均价大幅增加：**7月份签约销售面积同比增加49.23%，签约销售金额同比增加84.02%，1-7月份累积面积同比增长30.6%，累计签约销售金额同比增长21.92%，销售面积及金额同比表现不俗，其中也有2014年公司销量主要集中于下半年，上半年基数较低的原因。受季节和推盘量减少等因素影响，7月份签约销售面积和金额环比均有所下降。售价方面，6月份销售均价11155元，7月销售均价19264元，环比大幅上升72.69%，创今年新高。
- ❖ **大股东资产注入，地产新巨头可期：**8月4日，公司发布了招商系地产板块重组的具体方案——拟定招商局蛇口换股吸收合并本公司并向深圳证券交易所申请上市。重组完成后招商地产将退市，招商局集团的房地产业务会以一个新平台再上市。大股东招商局蛇口在深圳拥有丰富的土地储备：前海3.9平方公里的港口物流用地、蛇口片区11平方公里的土地、蛇口网谷总建筑面积超过50万平方米、太子湾总计170万平方米的建筑面积、海上世界总建面100万平方米城市综合体项目等，初步估计总建筑面积将超过2000万平方米。若重组成功，新上市公司的规模实力将大大增强，集团非上市地产资产的价值通过上市平台将获得大幅提升。
- ❖ **维持推荐评级：**招商地产的重组方案表明招商局集团整合旗下地产业务的决心和力度，有利于消除同业竞争，减少内部关联交易，做大做强地产业务。不考虑公司外延式增长，预计15-17年EPS分别为1.94、2.3和2.81元，我们维持公司推荐评级。
- ❖ **风险提示：**三季度销售逐渐回落，资产重组不及预期。

招商地产 (000024.SZ)

推荐 维持评级

分析师

胡华如

: 0755-82797993

: huhuaru@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-08-10

A股收盘价(元)	31.64
A股一年内最高价(元)	16.25
A股一年内最低价(元)	8.56
上证指数	3744.21
市净率	2.66
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)	1614.36

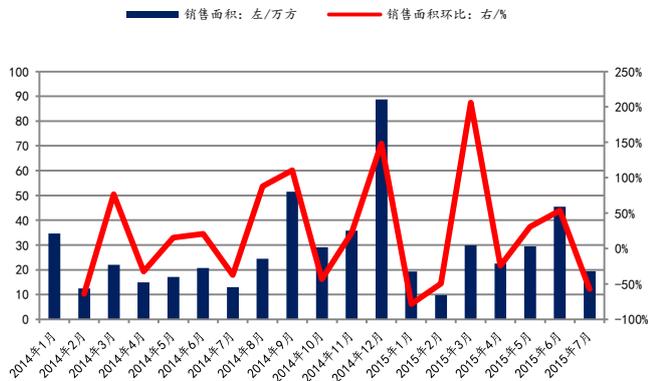
资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

销售发力，整合可期——招商地产5月销售数据点评 (2015.6.10)

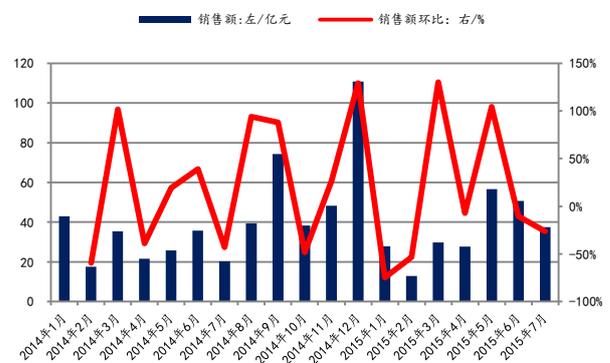
业绩季度下滑、外延增长可期——招商地产(000024)一季报点评 (2015.5.3)

图表 1 销售面积环比下降



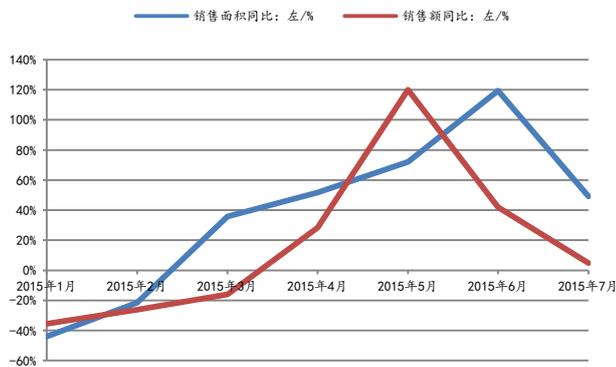
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 销售额同比下降



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 销售面积销售额同比增长, 涨幅下降



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 销售单价创新高



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 14 年以来公司新增的地块项目清单

时间	获取的地块项目	用地面积 (万平方米)	容积率	权益	权益款 (亿元)	总地价 (亿元)
2015-07	句容国际 E 城项目	7.04	2.0	70%	0.88	1.26
2015-05	上海大场项目	5.88	2.2	51%	30.1	59.02
2015-02	成都大魔方项目	12.66	3-6	51%	8.97	17.59
2015-02	佛山禅城亚艺湖文华公园项目	2.84	0-3.5	50%	6.27	12.54
2014-12	苏州科技城项目	4.25	1.0-2.0	100%	2.85	2.85
2014-12	成都灯泡厂项目	8.12	5.17	51%	18.14	35.57
2014-12	南京 G74 项目	12.48	2.08	100%	8.6	8.6
2014-12	深圳龙华新区项目	10.99	1.6	50%	30.4	60.8
2014-12	沈阳奥体项目	3.13	7	51%	2.82	5.53
2014-12	重庆观音桥项目	2.17	3.5	100%	3.54	3.54
2014-12	北京亚林西东地块项目	5.4	2.95	26%	44.9	172.69
2014-12	北京亚林西西地块项目	6.32	2.83	24%	42	175
2014-11	苏州竹园路项目	7.48	1.0-2.2	100%	16.9	16.9

2014-11	上海宝山区杨行镇西城区项目	9.05	2.5	100%	26.1	26.1
2014-10	漳州半山项目	19.65	1.0-1.5	51%	9.31	18.25
2014-10	西安依云曲江项目	6.53	2.5-3.0	100%	4.15	4.15
2014-06	句容市宝华镇宝四路项目	5.52	1.0-2.2	70%	1.04	1.49
2014-05	青岛市海德花园二期项目	11.98	0-2.0	51%	2.32	4.55
2014-04	西安市曲江新区项目	7.03	2.5-3.0	100%	4.4	4.4
2014-04	南京市 G16 经五路项目	5.79	4.22	100%	11.89	11.89
2014-03	珠海市黄杨河滨项目	7.94	1.0-2.5	100%	5.96	5.96
2014-03	南京市 G09 学十二路项目	3.75	1.0-1.5	100%	3.05	3.05
2014-03	南京市 G14 经七路项目	11.09	1.44	100%	5.78	5.78
2014-03	天津依水郡项目（依云郡二期）	3.76	0-1.8	77%	0.56	0.73
2014-03	博鳌大灵湖项目	145.83	0-0.4	60%	-	-
2014-01	常熟市虞山尚湖项目	9.34	1.0-1.1	100%	7.00	7.00
2014-01	日照市尚城花园项目	33.76	1-1.65	100%	15.41	15.41
2014-01	烟台市牟平项目	51.09	1.42	100%	7.56	7.56
2014-01	哈尔滨群力项目	38.03	3.1	85%	24.07	28.32
2014-01	武汉市硚口区项目	9.8	3.47	100%	14.38	14.38
2014-01	广州番禺万博项目	1.78	5.7	100%	14.6	14.6

来源：Wind，中国银河证券研究部

利润表

单位：百万元

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	44056.2
营业税金及附加	5417.55	6497.35	7595.4	9106.88
营业费用	887.76	1022.7	1195.54	1433.45
管理费用	547.19	630.36	736.89	883.53
财务费用	819.2	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	0	0	0
投资净收益	325.04	300.64	399.94	343.71
营业利润	8308.41	9064.31	10562.3	12534.42
营业外收入	66.81	53.69	63.3	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	4096.1
净利润	5509.85	6178.3	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	2.3	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。

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受到任何形式的补偿。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

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