

销售均价上扬，拓展力度加大

——招商地产9月份销售点评

招商地产(000024.SZ)

谨慎推荐 维持

核心观点:

- ❖ **本月销售均价创14年来最高:** 10月8日,公司发布9月月报,当月公司实现签约销售面积 35.85 万平方米,同比减少 30.33%,环比增加 53.9%;签约销售金额 92.89 亿元,同比增加 25.10%,环比增加 130.2%,同比有所反弹。1-9月,公司累计实现签约销售面积 235.35 万平方米,同比增加 11.67%;签约销售金额 376.26 亿元,同比增加 20.18%。由于大户型高端项目集中推盘,9月销售均价为 25910 元/方,较上月增长 49.6%,是公司 14 年公布销售业绩以来最高单月销售均价。从结算区域看,近 6 个月签约销售金额主要集中在深圳,以及长三角、珠三角、环渤海等地区核心城市(其中深圳 33%、上海 8%、苏州 8%、南京 8%、广州 5%、北京 5%)。
- ❖ **项目投资力度加大,邮轮产业落子厦门自贸区:** 公司本期在南京、杭州、东莞等重点二线城市新增项目 6 个,补充项目资源 61.64 万方,其中公司权益面积 28.86 万方,权益地价款 43.47 亿,楼面地价为 6161.8 元/平方米。公司 1-8 月拿地一直保持谨慎,本月单月拿地总地价款超过了 1-8 月的总和,而权益拿地金额占 9 月销售金额比重为 46.8%,可见公司在销售去化持续向好后投资力度有所加大。值得注意的是,公司本期新增位于厦门东渡港区的邮轮母港项目,总建面达 79.7 万方,土地用途为办公、商业、酒店、文化设施用地。为未来新公司招商蛇口控股打造“邮轮母港+购建邮轮”的完整邮轮产业链迈出坚实一步。
- ❖ **三大业务布局拉开帷幕,产业协同效应可待:** 本次资产重组后,招商蛇口的自贸区管理优势和招商地产的开发能力优势将更好地发挥协同效应。新公司招商蛇口上市后业务领域分为社区开发与运营、园区开发与运营以及邮轮产业建设与运营三大板块,预计 17 年后后两者的营收占比或达到 20%左右。招商蛇口将有充沛的资金在自贸区平台建设、贸易投资便利化、跨境电子商务等领域进行突破创新。本月新增厦门自贸区项目,有望将成功经验进行延伸及复制。短期内,地产业务依然是公司业绩的主要来源。招商地产本次重组上市平台将新增土地储备 510.55 万方,后期土地溢价空间很大。本月加快全国性项目投资力度,彰显管理层对新公司地产业务信心。
- ❖ **维持谨慎推荐评级:** 今年以来公司销售持续改善,财务稳健,上月大股东招商局集团整合旗下产业资源注入方案出炉后,公司投资加速;本月“邮轮产建设及运营”全国布局稳步推进,看好未来落地前景。我们预计公司 15-17 年 EPS 分别为 1.94、2.30 和 2.81 元,维持公司谨慎推荐评级。
- ❖ **风险提示:** 新产业发展不达预期及新公司资源开发进度缓慢。

分析师

胡华如

: 0755-82797993

: huhuaru@chinastock.com.cn

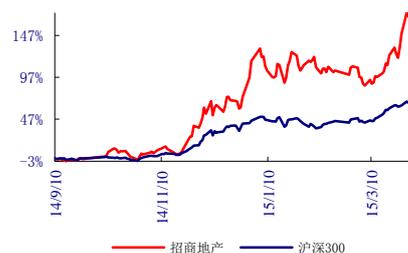
职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-04-02

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)	11.82
上证指数	3825.78
市净率	19.31
总股本(万股)	257595.08
实际流通 A 股(万股)	153543.13
限售的流通 A 股(万股)	104051.94
流通 A 股市值(亿元)	490.72

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

发展稳健、重组蜕变——公司 15 年中报点评 (20150826)

销量环比同升,资产重组迎地产新巨头——公司月报点评 (20150811)

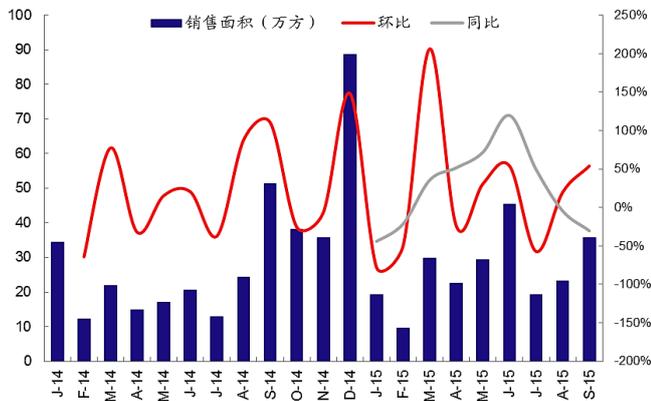
销售发力、整合可期——公司月报点评 (20150611)

业绩季度下滑、外延增长可期——公司季报点评 (20150504)

业绩扰动消除、中高端市场逐步发力——公司年报点评 (20150311)

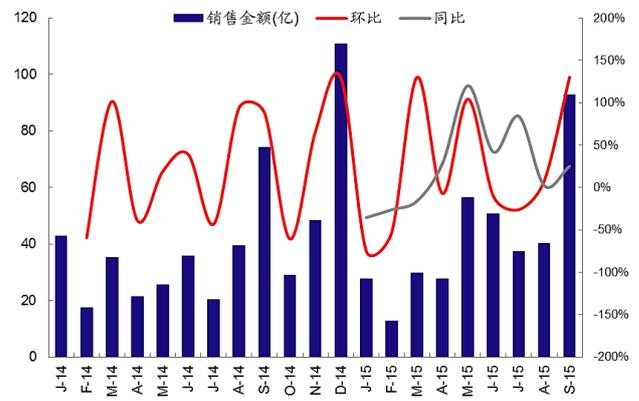
相关图表

图表 1 销售面积表现



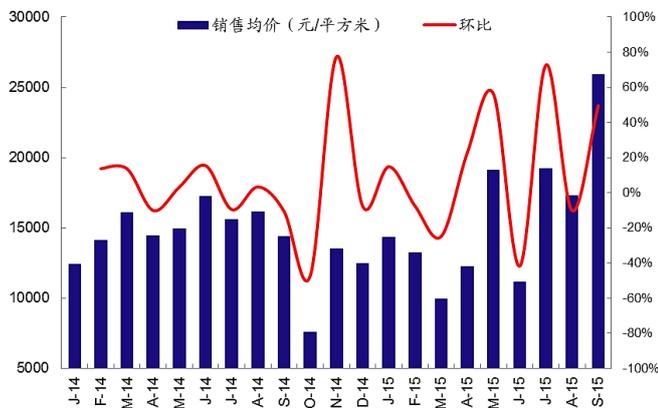
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 销售额表现



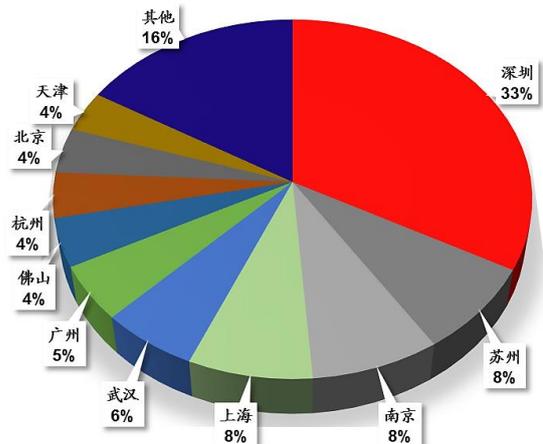
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 公司销售均价回升明显



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 近 6 个月销售额区域分布



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 15 年以来公司新增的地块项目清单

时间	获取的地块项目	占地面积(万平方米)	容积率	权益	总地价(亿元)
2015-09	东莞市黄江镇林场 G013 项目	10.74	2.0	28%	6.52
2015-09	南京市鼓楼区线路器材厂项目	13.68	2.81	15.3%	32.30
2015-09	厦门东渡邮轮母港项目	16.33	4.88	42%	43.7
2015-09	杭州市牛田 R21-18 项目	4.62	2.4	100%	11.29
2015-09	南京市枣林村项目	5.21	3.0	23.5212%	14.6
2015-09	江苏省太仓市浏河镇长江口旅游度假区项目	11.06	1.0<综合容积率≤1.8	100%	3.62

2015-08	广州天河牛奶厂项目	5.62	3.0	34%	24.1
2015-07	句容国际E城项目	7.04	2.0	70%	0.877
2015-05	上海大场项目	5.88	2.2	51%	30.1
2015-05	成都大魔方项目	12.7	3<容积率<6	51%	8.97
2015-03	佛山市禅城区亚艺湖文华公园项目	2.84	≤3.5	50%	6.27

数据来源：港澳资讯、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	44056.20
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。

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