

招商蛇口 (001979)

强烈推荐

行业：房地产开发

中国邮轮旅游发展实验区花落太子湾

公司公告，太子湾获准设立“中国邮轮旅游发展实验区”。

投资要点：

- ✧ **邮轮产业发展再获支持符合预期。**国家旅游局办公室同意在深圳市南山蛇口工业区太子湾设立“中国邮轮旅游发展实验区”，占地面积9.4平方公里，以推进完善邮轮产业政策、管理、服务、产出等水平为主要内容，在重点领域加强研究、探索试验，并与其他邮轮旅游城市积极配合，为全国邮轮业发展不断积累经验。**太子湾邮轮发展实验区的确立，有助于公司在游轮产业发展中享受政策红利，促进“前港—中区—后城”的空间发展模式快速落地**，以邮轮母港建设为核心，全力打造集旅游运营、餐饮购物、免税贸易、酒店文娱、港口地产、金融服务等于一体的邮轮产业链。
- ✧ **太子湾邮轮母港启航在即，将成深圳海上门户、母港样板，集高端服务和旅游与一身。**拟将蛇口港区太子湾片区规划为集国际邮轮母港、港澳客运码头配套区、滨海特色娱乐休闲区等功能于一体的深圳新“海上门户”，部分客轮船泊位已完成竣工验收，预计年内投入试运行。4月初，公司与全球第三大邮轮产业运营公司云顶香港合作共同开发太子湾，计划11月初自贸区“处女星号”邮轮首航。向全国沿海复制太子湾邮轮母港，并获得厦门邮轮母港及青岛邮轮母港的开发权或合作框架。
- ✧ **房地产市场景气度提升，销售额同比增92%。**1-4月销售116万方/188亿元，同比增42%/92%，完成年度目标650亿元的29%；谨慎在京、穗、宁、苏等地补货6个，权益建面73万方，土地款129亿元，维持核心城市布局。
- ✧ **坚定看好公司业务前景和估值提升的逻辑，作为国企改革旗帜及自贸区、“一带一路”桥头堡，政策红利保驾护航，三大主业协同升级发展，前瞻大招商业务大协同，前海蛇口自贸区加速复制，后续将有更多优质资源注入及配置优化，长期高增长及价值提升有保障。当前股价较资产价值严重低估，坚定价值投资，价值回归指日可待，再次“强烈推荐”。**16-18EPS1.09/1.31/1.50元，PE13/11/9倍。
- ✧ **风险提示：**自贸区建设进度不及预期；房地产市场波动风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	49222	67658	88104	104220
收入同比(%)	8%	37%	30%	18%
归属母公司净利润	4850	8599	10319	11880
净利润同比(%)	51%	77%	20%	15%
毛利率(%)	37.7%	35.6%	35.6%	35.5%
ROE(%)	10.4%	15.6%	15.7%	15.3%
每股收益(元)	0.61	1.09	1.31	1.50
P/E	22.49	12.68	10.57	9.18
P/B	2.34	1.98	1.66	1.41
EV/EBITDA	10	8	6	5

资料来源：中国中投证券研究总部 注：15年财务数据为合并原招地前，16-18年为备考盈利预测

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6-12个月目标价：20

当前股价：13.80

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	7,904
流通股本(百万股)	1,767
总市值(亿元)	1,091
流通市值(亿元)	244
成交量(百万股)	16.73
成交额(百万元)	230.92

股价表现



相关报告

《招商蛇口-砥砺前行，期待价值回归》
2016-04-29

《招商蛇口-独特战略资源优势尽显，创新发展百花齐放》2016-03-29

《招商蛇口-改革旗帜，价值回归指日可待》2016-01-14

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	186573	222330	260763	294947
现金	40644	40955	37537	51578
应收账款	97	156	215	247
其它应收款	17528	13532	17621	20844
预付账款	866	1229	1600	1897
存货	121380	161159	198474	215054
其他	6058	5300	5315	5326
非流动资产	24326	24985	25283	25610
长期投资	2100	2100	2100	2100
固定资产	2544	2996	2667	1949
无形资产	507	507	507	507
其他	19175	19382	20008	21054
资产总计	210899	247316	286046	320557
流动负债	102894	130309	154893	176070
短期借款	2580	1000	2000	1000
应付账款	16875	26134	28353	33602
其他	83438	103175	124539	141467
非流动负债	45842	43893	45186	43400
长期借款	32200	32200	32200	30700
其他	13642	11693	12987	12701
负债合计	148736	174202	200079	219470
少数股东权益	15535	17886	20420	23660
股本	7904	7904	7904	7904
资本公积	17671	17671	17671	17671
留存收益	20269	29652	39971	51851
归属母公司股东权益	46628	55227	65546	77427
负债和股东权益	210899	247316	286046	320557

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2084	3551	-3175	17851
净利润	8047	10950	12853	15120
折旧摊销	694	793	992	1091
财务费用	1549	502	696	688
投资损失	-585	-1200	-800	-886
营运资金变动	-7282	-4583	-18217	2117
其它	-337	-2912	1301	-279
投资活动现金流	-2043	-1082	-571	-614
资本支出	1484	1800	0	0
长期投资	744	1172	1289	1418
其他	185	1890	718	804
筹资活动现金流	14273	-2158	329	-3197
短期借款	-2589	-1580	1000	-1000
长期借款	2462	0	0	-1500
普通股增加	5668	0	0	0
资本公积增加	16042	0	0	0
其他	-7309	-578	-671	-697
现金净增加额	14514	311	-3417	14041

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	49222	67658	88104	10422
营业成本	30677	43557	56707	67204
营业税金及附加	5204	7153	9314	11018
营业费用	1124	1545	2012	2381
管理费用	1227	1686	2196	2597
财务费用	1549	502	696	688
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	7	0	0	0
投资净收益	585	1200	800	886
营业利润	10027	14415	17978	21218
营业外收入	445	445	445	445
营业外支出	62	62	62	62
利润总额	10410	14798	18361	21601
所得税	2364	3847	5508	6480
净利润	8047	10950	12853	15120
少数股东损益	3196	2351	2534	3240
归属母公司净利润	4850	8599	10319	11880
EBITDA	12269	15710	19666	22997
EPS (元)	0.61	1.09	1.31	1.50

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	8.2%	37.5%	30.2%	18.3%
营业利润	3.9%	43.8%	24.7%	18.0%
归属于母公司净利润	51.4%	77.3%	20.0%	15.1%
获利能力				
毛利率	37.7%	35.6%	35.6%	35.5%
净利率	9.9%	12.7%	11.7%	11.4%
ROE	10.4%	15.6%	15.7%	15.3%
ROIC	16.8%	18.5%	17.0%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	70.4%	69.9%	68.5%
净负债比率	27.08	22.22	19.84	16.95
流动比率	1.81	1.71	1.68	1.68
速动比率	0.63	0.47	0.40	0.45
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.30	0.33	0.34
应收账款周转率	450	479	475	451
应付账款周转率	1.88	2.03	2.08	2.17
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.09	1.31	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.45	-0.40	2.26
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.99	8.29	9.80
估值比率				
P/E	22.49	12.68	10.57	9.18
P/B	2.34	1.98	1.66	1.41
EV/EBITDA	10	8	6	5

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-29	《招商蛇口-砥砺前行，期待价值回归》
2016-03-29	《招商蛇口-独特战略资源优势尽显，创新发展百花齐放》
2016-01-14	《招商蛇口-改革旗帜，价值回归指日可待》
2015-12-30	《招商蛇口-王者归来，巨擘启航》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业实习生,毕业于伦敦城市大学卡斯商学院,理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434