

招商蛇口(001979)

强烈推荐

行业：房地产开发

纳入国际指数，超级巨轮扬帆启航

公司公告被纳入恒生深港指数、恒生深港房地产指数成分股，6月6日起生效。

投资要点：

- 公司**股票纳入恒生主题指数，即将到来的深港通和A股大概率纳入MSCI，将吸引资金流入**。恒生深港指数、恒生深港房地产指数属于恒生深港指数系列，旨在反映以深圳或香港作为总部，并可能受惠于两地急速发展而较具增长潜质的特选行业公司的表现。与此同时，近期深港通开通将近，6月A股有很大概率纳入MSCI指数，作为业绩稳健、资源储备充足、发展前景看好的大盘蓝筹，必将受到外资的青睐，吸引跟踪相关指数或标的资金的流入。
- 独特的战略资源优势支撑业绩释放和长期可持续发展**。原“招商地产”是传统优势品牌开发商，布局全国33个城市、开发项目近200个，目前在手开发项目（太子湾和前海仅部分项目）总建面3600多万方、未结建面超过2600万方，其中深圳项目近300万方。**此外市场忽视了其上千万方潜在土地储备，主要包括：**1)前海2.9平方公里范围土地整备，规划建面约500万平，第一个项目前海招商自贸商城已经启动；公司与政府就前海土地的谈判预计近期能够落地，估计公司权益可占比5成左右；2)通过招商局集团内部资源整合及政企合作方式盘活利用土地资源；3)产业新城：复制蛇口的片区开发模式，在全国已经获得重庆广阳湾、东莞长安新城、首钢“中国网谷”等大型园区综合开发项目；4)邮轮城，太子湾170万平米建面，厦门东渡80万平米，都在自贸区，与邮轮产业协同发展；5)国企资源整合：中外运长航集团名下大概有超过1万亩的仓储、物流用地，70%位于一二线城市，与公司布局重合度很高，预计3-5年后可逐步成为公司土地储备的重要补充。6)城市更新：目前公司在深圳处于各阶段的城市更新项目规划可开发建面逾300万方，预计未来将会陆续面市。
- “前港—中区—后城”的空间发展模式快速落地**。由港区带动园区再推动城市的发展，契合港口、园区和城市良性互动发展的客观经济规律，是招商局在“一带一路”节点城市践行国家战略的重要方式。通过港、区、城联动，可以构建由政府推动、企业主导、汇集各类资源、多方优势互补协同的巨大平台，作为集团内地产业板块的旗舰企业，公司将跟随集团的战略，将这个模式落地生根。藉集团在港口发展上的悠久历史和业务优势，公司开拓邮轮母港新蓝海，园区开发以蛇口开发为指引复制扩张，以南海意库、网谷模式、广州金山谷健康养老项目为代表的创新业务百花齐放，三大主业之外的配套服务和运作得到发挥，业务协同作用初步显现。
- 无论短中长期看，公司都不乏业绩支撑和估值保证**。短期看，社区板块的开发销售是公司利润的重要来源，园区板块的物业服务、出租管理是贡献稳定现金流的重要部分，邮轮板块则处于前期投入培育期；中期看，园区的有效拓展将为社区板块提供充足的更有竞争力的土地储备，园区产业的聚集和基础设施的完善也将有效提高住宅产品的价值，公司提前布局的邮轮业务将助力公司打造特色的邮轮母港，并增强获取城市综合体的能力，为社区板块储备优质的土地资源；长期看，三大板块的协作发展，交叉运营，将形成招商蛇口特有的发展路径和竞争优势，最终促使公司

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：14.10

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)	1,114
流通市值(亿元)	249
成交量(百万股)	24.72
成交额(百万元)	349.57

股价表现



相关报告

《招商蛇口-中国邮轮旅游发展实验区花落太子湾》2016-05-17

《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-王者归来，巨擘启航》2015-12-30

实现既定的战略目标。

- ✧ **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，作为国企改革的旗帜及自贸区、“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。RNAV33 元/股，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**：A 股未纳入 MSCI，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	22.98	12.96	10.80	9.38
P/B	2.39	2.02	1.70	1.44
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

表：恒生深港房地产指数组成（2016.6.6）

香港上市 股份代号	内地上市 A 股	成份股
	001979	招商蛇口
	000009	中国宝安
688		中国海外发展
1109		华润置地
	000002	万科企业
1113		长实地产
	000031	中粮地产
	600383	金地集团
101		恒隆地产
12		恒基地产
17		新世界发展
	000062	深圳华强
	000029	深深房
	000006	深振业
	000042	中洲控股
	002285	世联行
16		新鸿基地产
1972		太古地产
4		九龙仓集团
20		会德丰

资料来源：恒生指数官网、中国中投证券研究总部

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	22.98	12.96	10.80	9.38
P/B	2.39	2.02	1.70	1.44
EV/EBITDA	10	8	6	5

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-17	《招商蛇口-中国邮轮旅游发展实验区花落太子湾》
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、城投控股、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,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

免责声明

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