

# 招商蛇口 (001979)

## 业绩增速超预期，价值与成长兼备

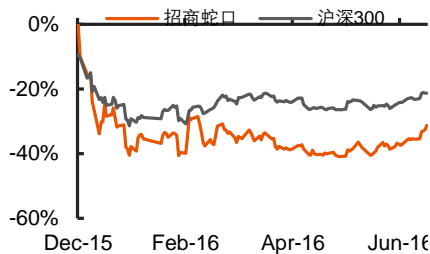
### 强烈推荐 (维持)

现价: 15.63 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.shekou.com
大股东/持股	招商局集团/66.10%
实际控制人/持股	国资委/0%
总股本(百万股)	7,904
流通 A 股(百万股)	1,899
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,235.41
流通 A 股市值(亿元)	296.88
每股净资产(元)	6
资产负债率(%)	71

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《招商蛇口\*001979\*前海土地权属落地，未来高成长可期》 2016-06-19  
 《招商蛇口\*001979\*重装上阵，蓄势待发》 2016-04-28

#### 证券分析师

**王琳** 投资咨询资格编号  
 S1060513090001  
 010-59730724  
 WANGLIN170@PINGAN.COM.CN

**杨侃** 投资咨询资格编号  
 S1060514080002  
 0755-22621493  
 YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布中报业绩预告，预计上半年净利润38-39亿，相比于去年同期备考口径增长34%~38%。

#### 平安观点:

- **业绩增速超预期，完成业绩承诺概率高:** 公司公布中报业绩预告，预计上半年净利润 38-39 亿，同比增长 112%~117%，较去年备考口径增长 34%~38%，超出市场预期。业绩超预期主要因上半年完成蛇口“南海意库梦工厂”的整体销售，实现收益约 12 亿元（扣税后约 9 亿）。公司重组承诺 2016-2017 年扣非净利润分别为 85.9 亿(+36.1%)和 103 亿(+20%)，鉴于公司大部分项目在下半年结算，全年完成业绩承诺概率较大。
- **前海权属落地，造就稀缺高成长标的:** 近期公司实际控制人招商局集团与前海管理局签署了《关于组建合资公司推动前海蛇口自贸区管理体制创新的框架协议》，根据合同协议，将力争 3-5 年内培育一家为世界 500 强企业。招商蛇口作为财务并表主体当仁不让将承担这一使命，公司 2015 年实现营收 492 亿，距离 2015 年世界 500 强上榜门槛 237 亿美元（约 1555 亿人民币）仍有一定差距，随着前海片区开发建设，预计公司未来 3-5 年收入规模有望大幅提升。
- **国企改革风口渐起，潜在受益央企整合:** 7 月 14 日国资委宣布将全面央企改革试点工作，选择招商局、保利等央企开展国有资本投资试点公司，中国建材和中材集团等 3 对公司开展并购重组试点，国企改革有望成为市场热点。同时行业内近期保利集团拟收购中航工业地产业务，央企地产整合大戏亦持续上演。随着央企整合做大规模，作为整合方，龙头房企有望通过整合和并购，补充土地资源，并促进行业集中度进一步提升。类比保利地产，公司作为招商局集团旗下唯一地产上市平台，未来有望受益央企整合带来的地产资源整合。

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	49,222	65,525	81,487	100,261
YoY(%)	8.2	33.1	24.4	23.0
净利润(百万元)	4,850	8,696	10,606	12,766
YoY(%)	51.4	79.3	22.0	20.4
毛利率(%)	37.7	38.0	36.9	37.0
净利率(%)	9.9	13.3	13.0	12.7
ROE(%)	12.9	15.3	15.4	15.3
EPS(摊薄/元)	0.61	1.10	1.34	1.62
P/E(倍)	25.5	14.2	11.6	9.7
P/B(倍)	2.6	2.3	1.9	1.6

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2016–2017 年 EPS 分别为 1.10 元和 1.34 元，当前股价对应 PE 为 14.2 倍和 11.6 倍。公司短期受益深圳房价上涨和楼市回升，2016–2017 年完成业绩高增长承诺概率高；中长期随着前海建设开发提速，未来 3–5 年高增长有望延续。同时公司太子湾邮轮母港有望在年底开业，新业务拓展亦值得期待。目前股价较 NAV（24.2 元）折价 35%，且低于员工持股价 34%，安全边际突出。作为稀缺的兼具价值及成长标的，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**前海开发进度不及预期；业绩不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	186573	235722	275099	350356
现金	40644	32762	40743	50131
应收账款	97	154	158	226
其他应收款	17528	18792	26376	29199
预付账款	866	5143	2330	6864
存货	121380	172831	199421	257880
其他流动资产	6058	6039	6071	6055
<b>非流动资产</b>	24326	25422	26273	26868
长期投资	2100	2234	2400	2605
固定资产	2544	2564	2658	2738
无形资产	507	581	670	776
其他非流动资产	19175	20042	20545	20748
<b>资产总计</b>	210899	261144	301372	377224
<b>流动负债</b>	102894	151540	187070	256636
短期借款	2580	40887	36392	93946
应付账款	16875	26460	28370	38987
其他流动负债	83438	84193	122307	123703
<b>非流动负债</b>	45842	38626	30997	22995
长期借款	39926	32710	25081	17078
其他非流动负债	5916	5916	5916	5916
<b>负债合计</b>	148736	190166	218067	279630
少数股东权益	15535	17709	19943	22108
股本	7904	7904	7904	7904
资本公积	17671	17671	17671	17671
留存收益	20269	31139	43980	57329
<b>归属母公司股东权益</b>	46628	53269	63362	75486
<b>负债和股东权益</b>	210899	261144	301372	377224

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	2084	-37037	23139	-36739
净利润	8047	10870	12841	14931
折旧摊销	694	403	467	544
财务费用	1549	1414	1785	2279
投资损失	-585	-355	-443	-554
营运资金变动	-7282	-49367	8492	-53936
其他经营现金流	-337	-2	-2	-3
<b>投资活动现金流</b>	-2043	-1142	-872	-582
资本支出	1484	961	685	390
长期投资	744	-134	-163	-205
其他投资现金流	185	-315	-350	-397
<b>筹资活动现金流</b>	14273	-8010	-9791	-10846
短期借款	-2589	0	0	0
长期借款	7169	-7216	-7629	(8002)
普通股增加	5668	0	0	0
资本公积增加	16042	0	0	0
其他筹资现金流	-12017	-794	-2162	-2843
<b>现金净增加额</b>	14514	-46189	12476	-48167

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	49222	65525	81487	100261
营业成本	30677	40645	51426	63176
营业税金及附加	5204	6552	8149	10809
营业费用	1124	1442	1793	2250
管理费用	1227	1442	1793	2241
财务费用	1549	1414	1785	2279
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	7	2	2	3
投资净收益	585	355	443	554
<b>营业利润</b>	10027	14386	16987	20063
营业外收入	445	182	227	284
营业外支出	62	62	94	117
<b>利润总额</b>	10410	14493	17121	20230
所得税	2364	3623	4280	5299
<b>净利润</b>	8047	10870	12841	14931
少数股东损益	3196	2174	2234	2165
<b>归属母公司净利润</b>	4850	8696	10606	12766
EBITDA	12676	16311	19780	24056
EPS (元)	0.61	1.10	1.34	1.62

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	8.2	33.1	24.4	23.0
营业利润(%)	3.9	43.5	18.1	18.1
归属于母公司净利润(%)	51.4	79.3	22.0	20.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.7	38.0	36.9	37.0
净利率(%)	9.9	13.3	13.0	12.7
ROE(%)	12.9	15.3	15.4	15.3
ROIC(%)	9.3	8.5	10.5	8.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.5	72.8	72.4	74.1
净负债比率(%)	11.8	69.1	34.9	71.0
流动比率	1.8	1.6	1.5	1.4
速动比率	0.6	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	521.4	521.4	521.4	521.4
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.10	1.34	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	-4.69	2.93	-4.65
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.74	8.02	9.55
<b>估值比率</b>				
P/E	25.5	14.2	11.6	9.7
P/B	2.6	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.0	12.0	9.0	9.2

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033