

2016年07月18日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

17.8

### 公司基本信息

產業別	房地產		
A 股價(2016/7/15)	15.63		
深證成指(2016/7/15)	10823.21		
股價 12 個月高/低	23.18/13.7		
總發行股數(百萬)	7904.09		
A 股數(百萬)	1899.45		
A 市值(億元)	296.88		
主要股東	招商局集團有限公司(66.10%)		
每股淨值(元)	5.74		
股價/賬面淨值	2.72		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	11.0	10.3	N/A

### 近期評等

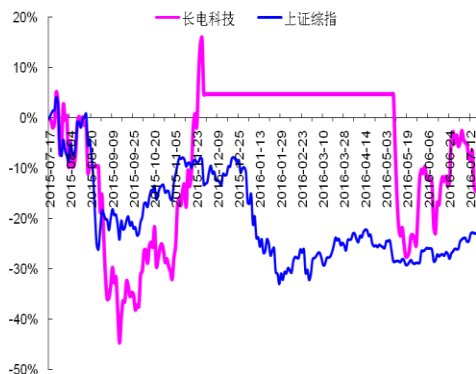
出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

### 產品組合

小區開發與運營	9.03%
園區開發與運營	90.29%
郵輪產業建設與運營	0.68%

### 機構投資者占流通 A 股比例

### 股價相對大盤走勢



## 招商蛇口(001979.SZ)

BUY 買入

招商蛇口中報預增點評：公司預計 2016H1 淨利潤同比大幅增長 112%-117%，業績符合預期，維持買入建議

### 結論與建議：

- 公司發布業績預告，預計 2016H1 淨利潤 38 億-39 億元，YOY 增長 112%-117%，按備考口径計 YOY 增長 34%-38%(去年同期備考口径淨利潤 28.27 億元)；我們測算 2Q 淨利潤 30 億-31 億元，YOY 增長 186%-195%；按備考口径計 YOY 增長 30.5%-34.8%(去年同期備考口径淨利潤 22.98 億元)，公司業績符合我們預期。公司業績大幅增長的主要原因一是由于公司 2016 年并表招商地產，去年基期較低；二是由于公司報告期內子公司對深圳蛇口“南海意庫夢工場”項目實現整體銷售，錄入稅後收益約 9 億元。
- 公司 2016 年 1-6 月實現銷售額 308.5 億，已完成 2016 年銷售目標 650 億的 47.5%，其中 6 月實現銷售額 61.0 億元，YOY 增長 20.3%。根據統計局發布的全國房地產銷售數據來看，5、6 月銷售額同比增速已開始有所放緩。公司銷售較為集中的珠三角區域目前來看銷售增速也同樣有放緩的趨勢，我們預計公司下半年的銷售額增速將會有所回落，但完成全年 650 億的銷售目標問題不大。
- 6 月 18 日，招商局集團與深圳市前海管理局簽訂了組建前海蛇口自貿區合資公司的框架協議，公司作為招商局集團的出資主體，占有合資公司 50% 的股權。此協議明確了公司在前海蛇口自貿區開發建設中的主導地位，將有力地推動公司在自貿區內產業開發等相關業務的快速發展。
- 7 月 14 日，國企改革試點工作已經全面展開，神華、寶鋼、武鋼、五礦、招商局集團、中交集團、保利集團 7 家集團為開展國有資本投資公司試點，集團層面的重組整合步伐正在逐漸加快，國企改革概念有望重回市場風口，各大集團間的重組整合必將帶來地產資源重新劃分和整合，公司作為招商局集團旗下唯一的地產上市企業，預計將會在此輪國企改革的大潮中受益。
- **盈利預測：**公司立足前海自貿區，土地儲備充足，通過去年的整合重組，公司擁有房地產一級開發、二級開發銷售、運營管理、物業服務、中介代理等全周期業務綫，產品綫齊全。隨著前海自貿區註冊企業的快速增長，將為公司未來的業績提升打開更大的空間。我們預計公司 2016、2017 將實現淨利潤 87 億、102 億，分別同比增長 78%、18%，EPS 分別為 1.10 元、1.29 元。目前公司 A 股對應的 PE 分別為 14 倍、12 倍，PB 分別 2.33 倍、2.08 倍。公司目前估值合理，業績增長空間廣闊，繼續給予“買入”的投資建議。

年度截止 12 月 31 日		2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	2786	5256	4850	8665	10183
同比增減	%	0.23%	88.63%	51.36%	78.64%	17.53%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.44	0.53	0.61	1.10	1.29
同比增減	%	2.33%	20.45%	15.78%	78.64%	17.53%
A 股市盈率 (P/E)	X	44.6	37.0	23.2	13.0	11.1
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.26	0.44	0.52
股息率 (Yield)	%	-	-	1.82%	3.08%	3.62%

預期報酬 (Expected Return ; ER) 為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%) ; 買入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%) ; 強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并損益表

百萬元	2013A	2014A	2015	2016E	2017E
營業額	34782	45486	49222	63202	73029
經營成本	26594	36670	39787	48160	54470
主營業務利潤	19967	27492	30677	38546	43746
營業費用	881	1043	1124	1484	1533
管理費用	955	932	1227	1182	1245
財務費用	565	921	1549	1406	2129
營業利潤	8780	9650	10027	15042	18559
稅前利潤	8876	9695	10410	15367	18884
所得稅	2685	3110	2364	4706	5707
少數股東權益	3405	1330	1331	1996	2995
淨利潤	2786	5256	4850	8665	10183

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
貨幣資金	27451	26133	40644	60000	75851
存貨淨額	81527	100676	121381	123000	124000
應收帳款淨額	110	92	97	100	100
流動資產合計	130289	144181	186573	205465	222626
長期投資淨額	2036	2092	2100	2000	2000
固定資產合計	2690	2367	2544	2500	2400
無形資產及其他資產合計	721	525	507	520	520
資產總計	152485	168264	210899	228431	245492
流動負債合計	84428	87815	102894	104952	111691
長期負債合計	27986	35049	45842	53000	55000
負債合計	112414	122864	148736	157952	166691
少數股東權益	26008	28587	15535	17531	19627
股東權益合計	14064	16812	46628	52948	59175
負債和股東權益總計	152485	168264	210899	228431	245492

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
經營活動產生的現金流量淨額	2619	-4941	-8066	16256	13052
投資活動產生的現金流量淨額	-1683	-414	874	-1600	-1800
籌資活動產生的現金流量淨額	5871	3989	9152	4700	4600
現金及現金等價物淨增加額	6808	-1349	1966	19356	15852

1

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。