

招商蛇口 (001979)

强烈推荐

行业：房地产开发

拟参股传媒基金，价值投资当然之选

公司公告,拟出资5亿元参与设立深圳市伊敦传媒投资基金,基金规模50.17亿元。

投资要点：

- 拟参与设立深圳市伊敦传媒投资基金合伙企业(暂定名),通过资本撬动产业入园并帮助产业在园区内的发展。基金将优先投资于在深圳市注册的实体或运作的项目,重点关注公司拥有或管理的园区内注册的实体或运作的项目。在同等条件下,人民日报媒体技术股份有限公司下设机构将优先入驻招商蛇口拥有或管理的园区。基金规模RMB50.17亿元,首期认缴出资20.17亿元。首期出资由招商金台(普通合伙人,招商局资本管理/人民日报媒体技术分别持有49.9%/50.1%股权,出资1000万元)、招商局资本控股及本公司(有限合伙人,各5亿元),其他投资者10亿元,团队跟投认缴出资700万元,剩余资金后续募集。投资期限七年,前五年为投资期,后二年为退出期。合伙企业的投资领域包括国内外与媒体、娱乐、互联网、科技、金融相关的内容、技术、渠道、平台领域,以及与前述领域相关的新兴领域和交叉领域。本次与具备领先管理能力的招商局资本合作,带来基金和人民日报旗下资源,帮助提升公司园区业务文化传媒领域的产业集聚效应和招商能力,助力公司进入互联网文化等领域,扩大公司影响力。
- 资产价值被严重低估,资源优质拥有稳定增长回报,值得重点配置。公司在手项目储备丰富,当前可结算建面超2600万方,且有大量的潜在资源(如前海蛇口土地、深圳旧改约300万方、中外运长航集团名下逾1万亩的仓储、物流用地等),未来在核心城市获取资源具备优势。值得持续关注年内前海政企合作创新模式落地契机,前海开发将提速发展,这将在3-5年内大大提升公司的利润释放。今年1-7月累计签约销售223万方、363亿元,同比增27%/49%,预计16H归母净利润约38-39亿元,备考口径同比增34%-38%,全年销售和营收都有望超额完成。
- 关注央企改革、区域园区发展以及城市更新等可能带来的持续红利,重申看好公司“港区域”独特的盈利模式前景和估值提升的逻辑,以及,未来多方战略资源优势支撑公司短中长期业绩释放和资产价值的提升。RNAV33元/股,坚定价值投资,建议逢低吸纳,等待价值回归,再次“强烈推荐”。16-18EPS1.09/1.31/1.50元,PE15/12/11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	8597	10315	11876
净利润同比(%)	51%	77%	20%	15%
毛利率(%)	37.7%	35.6%	35.6%	35.5%
ROE(%)	10.4%	16.2%	16.2%	15.8%
每股收益(元)	0.61	1.09	1.31	1.50
P/E	26.43	14.91	12.43	10.79
P/B	2.75	2.41	2.02	1.70
EV/EBITDA	11	9	7	6

资料来源:中国中投证券研究总部 注:2015年财务数据为合并原招地前

作者

署名:李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与:王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6-12个月目标价: 20

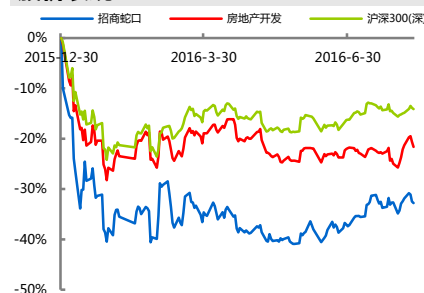
当前股价: 16.22

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)	1,282
流通市值(亿元)	287
成交量(百万股)	98.33
成交额(百万元)	1,560.46

股价表现



相关报告

《招商蛇口-关注前海合作落地及系列改革红利,坚定价值投资》2016-08-11

《招商蛇口-前海土地正式确权,自贸区建设再提速》2016-06-19

《招商蛇口-纳入国际指数,超级巨轮扬帆启航》2016-06-02

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	186573	220273	258700	292879
现金	40644	38897	35475	49511
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	245258	283983	318489
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	20419	23658
股本	7904	7904	7904	7904
资本公积	17671	17671	17671	17671
留存收益	20269	27595	37910	49786
归属母公司股东权益	46628	53170	63485	75362
负债和股东权益	210899	245258	283983	318489

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2084	3552	-3173	17854
净利润	8047	10948	12848	15115
折旧摊销	694	793	992	1091
财务费用	1549	506	703	696
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	-4216	322	-3204
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	-2636	-678	-704
现金净增加额	14514	-1746	-3423	14036

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	506	703	696
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	14411	17971	21210
营业外收入	445	445	445	445
营业外支出	62	62	62	62
利润总额	10410	14794	18354	21593
所得税	2364	3847	5506	6478
净利润	8047	10948	12848	15115
少数股东损益	3196	2351	2533	3239
归属母公司净利润	4850	8597	10315	11876
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%	43.7%	24.7%	18.0%
归属于母公司净利润	51.4%	77.2%	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%	16.2%	16.2%	15.8%
ROIC	16.8%	18.5%	17.0%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	70.5%	71.0%	70.5%	68.9%
净负债比率	27.08	22.22	19.84	16.95
流动比率	1.81	1.69	1.67	1.66
速动比率	0.63	0.45	0.39	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.30	0.33	0.35
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	6.73	8.03	9.53
估值比率				
P/E	26.43	14.91	12.43	10.79
P/B	2.75	2.41	2.02	1.70
EV/EBITDA	11	9	7	6

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-11	《招商蛇口-关注前海合作落地及系列改革红利，坚定价值投资》
2016-06-19	《招商蛇口-前海土地正式确权，自贸区建设再提速》
2016-06-02	《招商蛇口-纳入国际指数，超级巨轮扬帆启航》
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。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学学硕士。

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