

招商蛇口 (001979)

业绩靓丽，禀赋优质

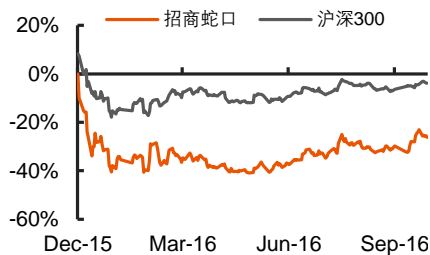
强烈推荐 (维持)

现价: 16.79 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/%
总股本(百万股)	7,904
流通 A 股(百万股)	1,766
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,327.10
流通 A 股市值(亿元)	296.50
每股净资产(元)	6.13
资产负债率(%)	71.30

行情走势图



相关研究报告

- 《招商蛇口*001979*坐拥前海核心资源，未来高成长可期》 2016-08-22
- 《招商蛇口*001979*业绩增速超预期，价值与成长兼备》 2016-07-17
- 《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

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

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
0755-22621493
LIMENGXIAO698@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2016年三季报，前三季度公司实现营业收入367.3亿元，同比增长44%；归属上市公司股东净利润56.1亿元，同比增长193.7%，相比于去年同期备考口径增长88.4%，实现EPS0.71元，符合预期。

平安观点:

- **业绩亮丽，毛利率维持高位。**公司前三季度实现营入 367.3 亿元，同比增长 44%；净利润 56.1 亿元，相比于去年同期备考口径增长 88.4%。业绩大幅增长主要因期内完成蛇口“南海意库梦工厂”的整体销售，实现收益 12.8 亿元（扣税后为 9.6 亿元）。公司重组承诺 2016-2017 年扣非净利润分别为 85.9 亿和 103 亿，鉴于公司大部分项目在年末结算，全年完成业绩承诺概率较大。公司前三季度整体毛利率 35.8%，同比持平，仍处于行业较高水平。
- **销量表现靓丽，土地储备优质。**公司前三季度实现商品房销售面积 294.7 万平方米，同比增长 25.2%；销售额 471.4 亿元，同比增长 25.3%，已完成全年 650 亿元销售目标的 72.5%。公司三季度明显加快了拿地步伐，单季新增土地储备 439 万平，其中与华侨城联合竞得的深圳国际会展中心一期项目总建面达 245.3 万平。前三季度累计新增建面 665 万平，总地价 734.2 亿，平均楼面地价 11042 元/平米，其中权益地价 408.6 亿元，为同期销售额的 86.7%。相比竞争对手，公司在合并之后，拥有前海片区、蛇口片区、太子湾片区等核心资源禀赋，将助力未来业绩高增长及毛利率抬升。
- **前海项目进展顺利，未来发展值得期待。**公司期内与关联方成立招商前海投资，公司持股 82.5%，未来招商前海投资将作为出资主体，与前海管理局指定出资方共同组建合资公司推进自贸区建设，双方各占 50% 股权，共同开发前海 2.9 平方公里的土地，相当招商蛇口将拥有合资公司 41.25% 股权。同时近期招商局与深圳规土委、前海管理局签订相关签署协议，土

	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)	27.4	15.3	12.5	10.4
P/B(倍)	2.8	2.5	2.1	1.8

地使用年期起始日期为 2015 年 1 月 1 日，土地增值收益在扣除政策性刚性支出后由招商局集团、前海管理局按照 40%：60%的比例进行分享。协议进一步明确了整备范围、整备面积、整备思路、整备原则，同时在土地价值评估差异处理、土地增值收益分享等问题上达成共识，前海蛇口自贸区的开发建设有望加快。

- **维持“强烈推荐”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 15.3 倍和 12.5 倍。随着前海土地权属落地，后续前海建设开发有望逐步提速，未来 3-5 年有望重回高增长轨道。同时公司太子湾油轮母港有望在年底开业，新业务拓展亦值得期待。公司 NAV24.2 元，目前股价折价 31%，且低于员工持股价 29%，安全边际突出，坐拥前海片区优质资源，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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	210899	261144	301372	377224
流动负债	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
非流动负债	45842	38626	30997	22995
长期借款	39926	32710	25081	17078
其他非流动负债	5916	5916	5916	5916
负债合计	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
归属母公司股东权益	46628	53269	63362	75486
负债和股东权益	210899	261144	301372	377224

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	14514	-46189	12476	-48167

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	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
营业利润	10027	14386	16987	20063
营业外收入	445	182	227	284
营业外支出	62	62	94	117
利润总额	10410	14493	17121	20230
所得税	2364	3623	4280	5299
净利润	8047	10870	12841	14931
少数股东损益	3196	2174	2234	2165
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	27.4	15.3	12.5	10.4
P/B	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	12.7	12.6	9.5	9.5

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股份有限公司（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替行使独立判断。

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。

平安证券股份有限公司 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