

2016年11月10日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元) 18.7元

**公司基本資訊**

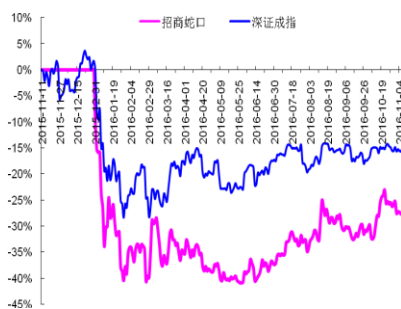
產業別	房地產		
A 股價(2016/11/9)	16.51		
深證成指(2016/11/9)	10697.11		
股價 12 個月高/低	23.18/13.7		
總發行股數(百萬)	7904.09		
A 股數(百萬)	1899.45		
A 市值(億元)	313.60		
主要股東	招商局集團有限公司(66.10%)		
每股淨值(元)	6.36		
股價/賬面淨值	2.60		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	6.4	7.9	N/A

**近期評等**

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

**產品組合**

房地產	95.1%
其他	4.9%

**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**

10月銷售面積和金額均快速上升，好於預期

**結論與建議：**

- 公司 10 月銷售情況：**公司 2016 年 10 月實現簽約面積 57.76 萬平方米，實現簽約金額 85.22 億元，同比分別增加+143.2%和+94.17%，環比分別提升 42.58%和 36.79%，銷售均價 14754.2 元/平米，環比下降 4.06%，同比下降 20.16%，公司 10 月銷售情況好於預期。累計來看，公司 1-10 月共實現銷售面積 351.52 萬平米，銷售金額 552.82 億元，分別同比增長 35.67%和 31.58%。
- 10 月銷售大幅好於行業平均水平：**10 月 30 大中城市銷售面積同比下降 1%，環比下降 18.5%，而公司 10 月的銷售面積增速大幅提升，明顯好於行業平均水平。從銷售面積增速快於銷售額增速及銷售均價出現回落判斷，公司 10 月推盤結構出現一定變化，二線非熱點城市的銷售占比有較大的提高。目前來看一、二線熱點城市受 10 月初的限購政策影響，銷售數據普遍出現下滑趨勢，但二線以及三四線未受限購的城市的銷售呈現出快速增長的態勢，彌補了熱點城市銷售下滑帶來的影響，從整體房地產市場來看，銷售情況依然保持較高的增長態勢，熱點城市的受限購房資金或將流入非受限的二三四線城市，我們預計公司未來 2 個月銷售將會繼續保持穩定增長。
- 拿地情況：**公司 10 月新增兩個項目，分別位於佛山市順德區陳村金鋁和大连市甘井子區嶺西路北、山東路西側，成交價分別為 17.5 億元和 7.45 億元，權益占比均為 100%，從公司 10 月拿地情況可以看出公司除聚焦深圳等一、二線核心城市之外，關注點開始投向二線非熱點城市。
- 盈利預測與投資建議：**我們預計公司 2016、2017 年銷售額 700 億，760 億元，營收 632 億，730 億，同比增長 28.4%，15.6%，淨利潤分別為 87 億、101.8 億，分別同比增長 78.6%、17.5%。EPS 分別為 1.1 元、1.29 元。目前公司 A 股對應的 PE 分別為 15.1 倍、12.8 倍，PB 為 2.7 倍。公司目前估值合理，業績增長空間廣闊，維持“買入”的投資。

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	26.3	15.1	12.8
股利 (DPS)	RMB 元	-	-	0.26	0.44	0.52
股息率 (Yield)	%	-	-	1.82%	2.66%	3.12%

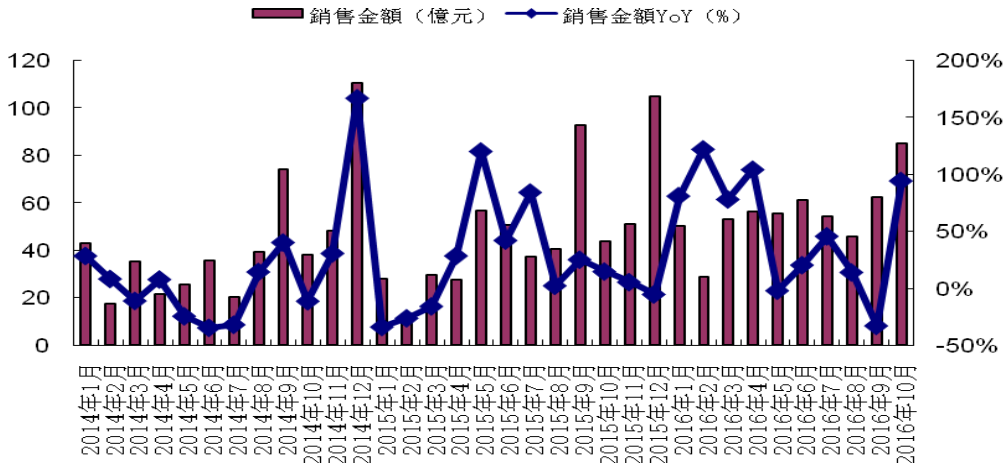
預期報酬 (Expected Return ; ER) 為准，說明如下：

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

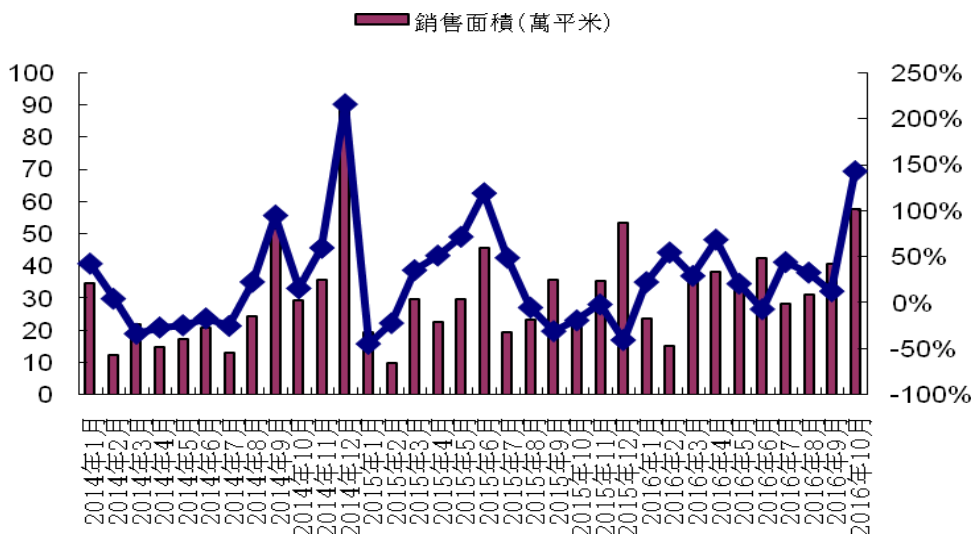
賣出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

圖 1：公司每月銷售面積及同比增速



資料來源：公司公告，群益證券

圖 2：公司每月銷售金額及同比增速



資料來源：公司公告，群益證券

## 附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016F	2017F
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
銷售費用	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
少數股東損益	3405	1330	1331	1996	2995
淨利潤	2786	3205	4850	8665	10183

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	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	2013	2014	2015	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

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)有限公司相信用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。此份報告內容之資料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。