

2017年01月10日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 18.7元

### 公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2017/01/09)	16.81
深证成指(2017/01/09)	10306.34
股价 12 个月高/低	20.45/13.14
总发行股数(百万)	7904.09
A 股数(百万)	1765.95
A 市值(亿元)	296.86
主要股东	招商局集团有限公司(66.10%)
每股净值(元)	6.36
股价/账面净值	2.64
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.7 -2.3 11.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-11-10	16.51	买入

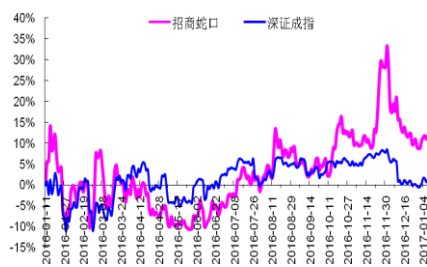
### 产品组合

社区开发与运营	79.9%
园区开发与运营	19.3%
邮轮产业运营	0.8%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.1%
一般法人	7.5%
阳光私募	4.4%

### 股价相对大盘走势



## 招商蛇口 (001979.SZ)

Buy 买入

### 12 月销售面积和金额淡季回落，符合预期

#### 结论与建议：

- 公司 12 月销售情况：**公司 2016 年 12 月实现签约面积 52.48 万平方米，实现签约金额 82.62 亿元，YOY 分别为-1.52%和-21.21%，MOM 分别为-20.7%和-17.5%；销售均价 15743 元/平米，MOM+4.07%，YOY-20%，公司 12 月销售增速淡季回落，符合预期。累计来看，公司 1-12 月共实现销售面积 470.2 万平米，销售金额 735.6 亿元，YOY 分别为+35.24%和+27.72%。
- 单月销售增速回落，好于行业平均水准：**12 月房地产行业处于销售淡季，公司当月销售面积及金额同环比均有所下滑，但好于行业平均水准(12 月 30 大中城市销售面积 YOY-25%)。主要由于受热点城市调控政策日益趋紧的影响，受控热点城市销售市场明显降温，购房者观望情绪加重，全行业销售资料普遍出现下滑。公司 12 月销售结构合理，销售均价环比小幅提升 4%。由于 15 年底及 16 年初房地产行业景气度高涨，销售资料基期较高，我们预计公司 17 年第一季度销售增速同比下滑的趋势仍将延续。
- 拿地情况：**公司 12 月新增五个项目，分别位于南京浦口区(权益占比 100%)、南宁高新区(权益占比 100%)、珠海市斗门区(权益占比 100%)、苏州市姑苏区(权益占比 30%)和上海宝山区(权益占比 45%)，总成交权益建筑面积 58 万平方，成交权益金额 52 亿元，分别占当月销售的 110%和 63%，公司年底加快拿地节奏，积极扩充一、二线核心城市土地储备。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2016、2017 年营收 632 亿，730 亿，同比增长 28.4%，15.6%，净利润分别为 87 亿、101.8 亿，分别同比增长 78.6%、17.5%。EPS 分别为 1.1 元、1.29 元。目前公司 A 股对应的 PE 分别为 15.1 倍、12.8 倍，PB 为 2.7 倍。公司目前估值合理，业绩增长空间广阔，维持“买入”的投资。

年度截止 12 月 31 日		2013A	2014A	2015A	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2786	5256	4850	8665	10183
同比增减	%	0.23%	88.63%	51.36%	78.64%	17.53%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.44	0.53	0.61	1.10	1.29
同比增减	%	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%

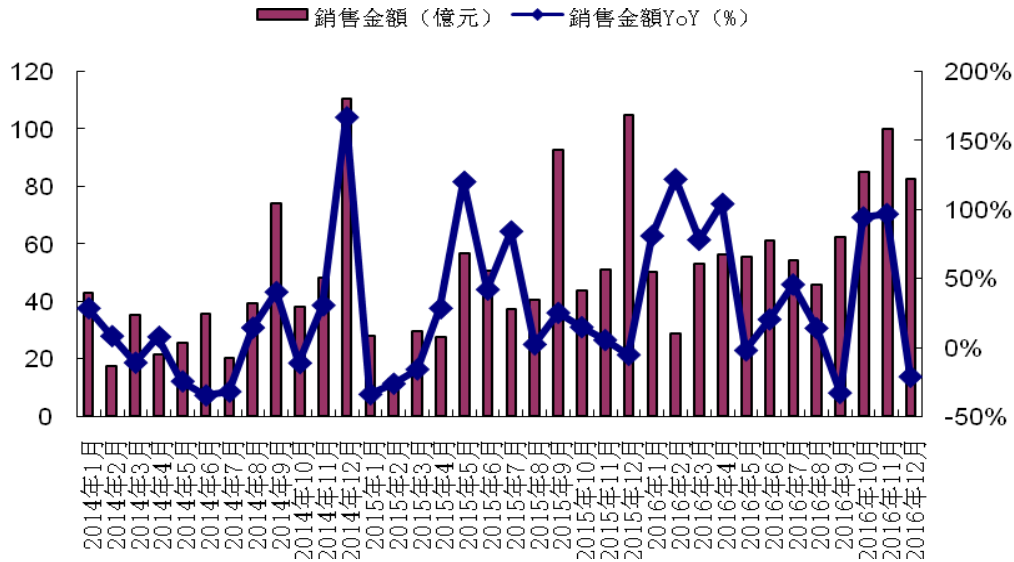
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

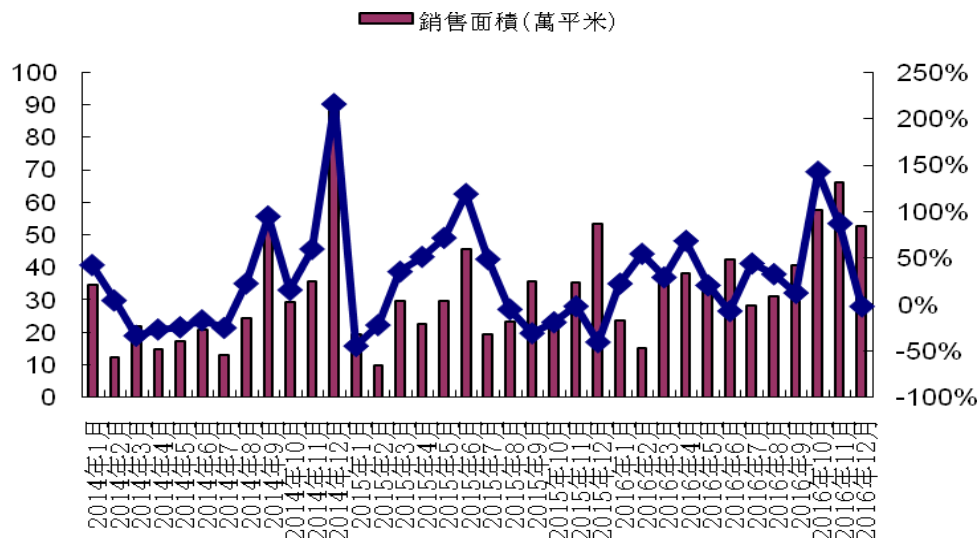
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

图1: 公司每月销售面积及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

图2: 公司每月销售金额及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业额	34782	45486	49222	63202	73029
经营成本	26594	36670	39787	48160	54470
主营业务利润	19967	27492	30677	38546	43746
销售费用	881	1043	1124	1484	1533
管理费用	955	932	1227	1182	1245
财务费用	565	921	1549	1406	2129
营业利润	8780	9650	10027	15042	18559
税前利润	8876	9695	10410	15367	18884
所得税	2685	3110	2364	4706	5707
少数股东损益	3405	1330	1331	1996	2995
净利润	2786	3205	4850	8665	10183

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	27451	26133	40644	60000	75851
存货净额	81527	100676	121381	123000	124000
应收帐款净额	110	92	97	100	100
流动资产合计	130289	144181	186573	205465	222626
长期投资净额	2036	2092	2100	2000	2000
固定资产合计	2690	2367	2544	2500	2400
无形资产及其他资产合计	721	525	507	520	520
资产总计	152485	168264	210899	228431	245492
流动负债合计	84428	87815	102894	104952	111691
长期负债合计	27986	35049	45842	53000	55000
负债合计	112414	122864	148736	157952	166691
少数股东权益	26008	28587	15535	17531	19627
股东权益合计	14064	16812	46628	52948	59175
负债和股东权益总计	152485	168264	210899	228431	245492

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	2619	-4941	-8066	16256	13052
投资活动产生的现金流量净额	-1683	-414	874	-1600	-1800
筹资活动产生的现金流量净额	5871	3989	9152	4700	4600
现金及现金等价物净增加额	6808	-1349	1966	19356	15852

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。