

证券研究报告—动态报告公司快评

房地产

房地产开发 II

招商蛇口 (001979)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年01月16日

2016年销售大增，维持“买入”评级

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

证券分析师： 王越明

0755-82130478

wangyuem@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512040001

事项：

公司1月9日发布了2016年12月销售及近期购得土地使用权情况简报。

评论：

■ 全年销售大增，超额完成销售目标

2016年12月，公司实现签约销售面积52.48万平方米；环比下降21%，同比下降1%，销售金额达82.62亿元，环比下降17%，同比下降21%。单月销售疲弱，主要受到10月份以来的房地产调控政策影响。

全年销售面积471.15万平方米，同比增长36%，全年销售金额739.34亿元，同比增长28%，超额完成全年650亿元销售目标。销售大增的主要原因：①受益于行业利好因素（2014年以来的降准、降息及一系列房地产行业刺激政策、2015年4季度以来中央提出的“去库存”政策）；②项目区位优势，主要位于珠三角、长三角、北京、天津等一、二线城市。

■ 行业地位领先

从克尔瑞研究中心发布的《2016年中国房地产企业销售TOP200》的数据来看，公司2016年销售金额排名第14名，销售面积排名第21名，整体排名靠前。我们判断：公司未来有望凭借自身品牌、资金、人才、运营等方面的优势，持续扩大自身市场份额。

表 1: 2016年《中国房地产企业销售 TOP200》节选

公司名称	销售金额排名	销售面积排名
中国恒大	1	1
万科地产	2	3
碧桂园	3	2
绿地集团	4	4
保利地产	5	5
中海地产	6	6
融创中国	7	10
华夏幸福	8	8
绿城中国	9	13
万达集团	10	7
招商蛇口	14	21

资料来源：克尔瑞研究中心，国信证券经济研究所整理

■ 全年积极扩张，区域战略优

公司12月新增5个项目，分别位于南京、南宁、上海、珠海、苏州，合计拿地金额84亿元，环比增长121%。

2016年全年新增项目主要位于苏州、北京、上海等一、二线重点城市，合计拿地总金额为842.26亿元，拿地总金额/销售金额为1.14。扩张积极，区域战略优。

■ 财务状况良好，业绩锁定性佳

截止2016年3季度末，剔除预收账款后公司的资产负债率为62.3%，较去年同期下降4.4个百分点；货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)维持在3.2倍，短期偿债能力良好；净负债率为23%，远低于全行业水平(截止2016年3季度末，全行业净负债率整体为97.5%)。公司2016年三季度末预收款达619亿，在扣除WIND一致预期的2016年4季度营业收入(WIND一致预期的2016年4季度营业收入=2016年wind一致预期营收-已披露的2016年前三季营收)后，剩余部分仍可锁定2017年wind一致预期营收的41%。

■ 前海土地整备获实质性突破

公司10月27日公告与深圳规土委及前海管理局签署了《关于招商局集团前海湾物流园区土地整备框架协议》，整备范围内的2.9平方公里土地，增值收益在扣除政策性刚性支出后，按照前海管理局60%、招商局集团40%的比例进行分享。该协议是继“与前海管理局共同成立50:50合资公司”后又一突破性事件，解决了前海开发过程中土地变现的利益分成问题，公司与合作方“船头一致”，前海土地整备有望提速。

■ 股权激励绑定管理层利益

公司2016年11月29日公告股权激励计划，激励对象为核心高管、核心管理人员、核心技术人员，共计254人。该股票期权计划有效期为5年，涉及股票数量为4934.5万股，其中首次授予4441.1万股，预留期权493.4万股。首次行权价格为19.51元，行权时间为授权日起2年后的连续三年，每年可行权1/3。

本次期权激励授予和行权条件对扣非净资产收益率、扣非净利润增速及集团EVA考核目标均有要求，且在满足业绩条件的基础上须有至少十个交易日的交易价格达到公司上市发行价(除权后)23.34元或以上，激励对象方可行权。

股权激励实施使管理层和核心人员与公司股东利益高度绑定，有利于激励人员更加勤勉尽责为公司服务，利好公司长期发展。

■ 预计未来业绩增长可期，维持“买入”评级

公司在完成招商地产整合后提出“千亿规模、百亿利润”的目标，2016年公司新增土地投资842亿元，其中一、二线项目占比超过90%，若这些优质项目资源能顺利入市，“千亿规模、百亿利润”的目标将有望提前在2017年实现。预计16/17年净利润为85.85/103.00亿元，对应EPS1.09/1.30元，PE15.5/12.9X，兼具价值及成长性，维持“买入”评级。

相关研究报告

《招商蛇口-001979-2016年三季度点评：净利大增，前海土地整备再获实质性进展》——2016-11-01

《招商蛇口-001979-2016年中报点评：重组红利释放，增效提质明显》——2016-08-23

《招商蛇口-001979-重大事件快评：寻找“成长+价值”系列标的——前海突破，价值提升》——2016-06-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。