

推荐（维持）

招商蛇口（001979）2016 年年报点评

风险评级：一般风险

业绩符合预期 慷慨回报投资者

2017 年 3 月 28 日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0755-23616030

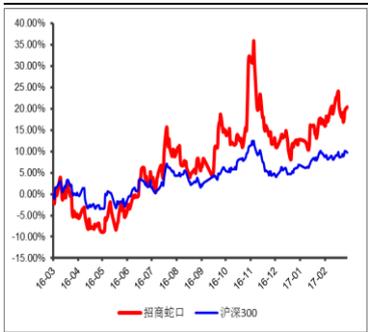
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 3 月 27 日

收盘价(元)	17.77
总市值(亿元)	1,404.56
总股本(百万股)	7,904.09
流通股(百万股)	1,899.43
ROE(TTM)	16.98%
12 月最高价(元)	20.45
12 月最低价(元)	13.50

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：招商蛇口（001979）公布16年年报显示，实现营业收入635.73亿，同比增长29.15%；归属上市公司股东净利润95.81亿，同比增长97.54%；基本每股收益1.21元。

点评：

- 业绩增长理想符合预期 慷慨回报投资者。**2016年公司全年实现营业收入总额635.73 亿元，同比增长29.15%，实现归属于上市公司股东的净利润95.81 亿元，同比增长97.54%，同比去年备考口径增长39.01%，基本每股收益为1.21 元，同比增长37.50%，同比去年备考口径增长30.11%。公司拟向全体股东每10 股派发现金红利5.00 元（含税），不以公积金转增股本。公司慷慨回报投资者。
- 社区开发与运营保持平稳增长。**招商蛇口作为招商局集团旗下房地产板块的旗舰公司，致力于打造中国领先的城市及园区综合开发和运营服务商。15年底公司吸收合并招商地产上市后，聚合了原招商地产和蛇口工业区两大平台的独特优势。公司将业务划分为园区开发与运营、社区开发与运营和邮轮产业建设与运营三大业务板块，均取得理想发展。社区开发与运营方面，2016年公司在全国36个城市以及香港、新西兰等地拥有108 个在售楼盘，实现签约销售面积471万平米，签约销售金额739.34 亿元，同比增加28.41%，保持销售额平稳增长。
- 园区业务进一步扩大布局。**随着园区组织架构的变革，公司成立了以园区及产业新城开发与运营为核心业务的“产园发展”，聚焦园区及产业新城资源的获取，提升公司综合实力。16 年“海上世界”滨水综合体荣获深圳文化名片殊荣，成为深圳重要的城市会客厅；苹果深圳研发中心落户蛇口网谷，推动产业升级。公司控股的平台公司与前海管理局下属前海开发投资控股有限公司组建股权比例为50:50 的合资公司——深圳市前海蛇口自贸投资发展有限公司，以主导前海妈湾片区的开发建设。与深圳华侨城股份有限公司联合竞得深圳国际会展中心（一期）项目，将通过BOT 模式即项目投资、建设、运营一体化的方式介入深圳国际会展中心的商业配套建设和会展产业运营。16年园区开发运营业务实现营业收入70.9亿，同比增长1.85%，占总收入11.16%。
- 邮轮产业建设与运营稳步推进。**16年蛇口太子湾片区9.4平方公里获批设立“中国邮轮旅游发展试验区”，依托自贸区和邮轮旅游发展实验区的“双区”叠加优势，太子湾邮轮母港将在国际及港澳地区邮轮合作中发挥更重要的平台作用。同时蛇口太子湾邮轮母港盛大开港顺利完成。随着太子湾邮轮母港载誉起航，招商蛇口初步完成在深圳、厦门、青岛、上海等沿海城市的邮轮母港布局。未来公司将在全国邮轮港口进行网络化布局及商业模式复制，构建高端旅游服务生态圈。16年邮轮产业业务实现营收3.4亿，同比增长2.45%，占总收入比重为0.53%。

- **拿地集中于核心城市 土地储备相对充裕。**2016 年招商蛇口聚焦一二线核心城市，重点拓展战略重镇的土地储备，为公司未来的发展打下坚实基础。报告期内，公司共斩获 27 宗项目，计容建筑面积 702 万平方米，其中权益面积 431 万平方米。2016 年新增土地储备中，一线城市计容建面占比 52%，二线城市占比 48%。预计截至期末，公司手持开发资源约 1800 万平以上，土地储备相对充裕。
- **融资成本极具优势。**期末公司资产负债率为 68.96%，较上年下降约 1.5 个百分点。其中账上预收账款 524.85 亿，扣除预收账款后资产负债率为 48.02%，负债水平合适。期末公司有息负债余额 602 亿元，全年公司综合资金成本约为 4.5%，比上年下降 0.39 个百分点，继续在行业内保持较大的资金成本优势；大幅降低汇兑损益的影响，于年内完成境外主体 10.59 亿美元贷款的置换，使有息负债中外币借款占比同比下降了 15 个百分点，公司债务结构更加稳定、安全。
- **总结与投资建议。**公司 16 年销售情况理想，业绩符合预期。公司重组整合实现了招商局集团自贸区及城市建设板块的整体上市，公司业务更多元。16 年三大业务板块均实现稳步推进，发展令人满意。集团与公司内部资源协调发展，未来持续稳定增长值得期待。公司蛇口片区土地储备丰富，价值量高。预计公司 17 年——18 年 EPS 分别为 1.37 元和 1.55 元，对应当前股价 PE 分别为 13 倍和 11.5 倍，估值便宜。维持公司“推荐”投资评级。

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	63572.83	79466.03	95359.24	112523.90
营业总成本	51380.69	63880.84	76357.00	89831.26
营业成本	41617.14	52050.25	62460.30	73703.16
营业税金及附加	6171.06	7390.34	8868.41	10464.72
销售费用	1159.89	1509.85	1811.83	2137.95
管理费用	1066.14	1430.39	1716.47	2025.43
财务费用	1417.74	1500.00	1500.00	1500.00
其他经营收益	4146.09	3000.00	2000.00	1000.00
公允价值变动净收益	-56.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4202.61	3000.00	2000.00	1000.00
营业利润	16338.22	18585.20	21002.24	23692.64
加营业外收入	219.37	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	77.76	0.00	0.00	0.00
利润总额	16479.84	18585.20	21002.24	23692.64
减所得税	4292.95	4832.15	5460.58	6160.09
净利润	12186.88	13753.05	15541.66	17532.55
减少数股东损益	2605.47	2936.46	3318.35	3743.44
归母公司所有者的净利润	9581.42	10816.58	12223.30	13789.12
基本每股收益(元)	1.21	1.37	1.55	1.74

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn