

公司点评报告
招商蛇口 (001979)
房地产开发 III
业绩超预期，产城融合提速

2016 年年度报告点评

| | |
|--------------|-------------------|
| 报告日期: | 2017-03-28 |
| 评级: | 推荐 |
| 上次评级: | 推荐 |
| 当前价格 (元) | 17.77 |
| 52 周价格区间 (元) | 13.7-20.06 |
| 总市值 (百万) | 140455.73 |
| 流通市值 (百万) | 33752.86 |
| 总股本 (万股) | 790409.27 |
| 流通股 (万股) | 189942.94 |
| 公司网址 | www.cmsk1979.com |

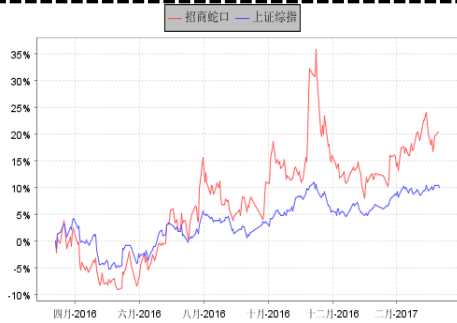
| 预测指标 | 2015A | 2016 A | 2017E |
|-------------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 (亿元) | 492.22 | 635.73 | 816.43 |
| 净利润 (亿元) | 48.50 | 95.81 | 117.77 |
| 每股收益 (元) | 0.61 | 1.21 | 1.49 |
| 每股净资产 (元) | 5.90 | 7.14 | 7.97 |
| 市盈率 | 28.78 | 14.57 | 11.85 |
| P/B | 2.99 | 2.47 | 2.22 |

资料来源: 财富证券

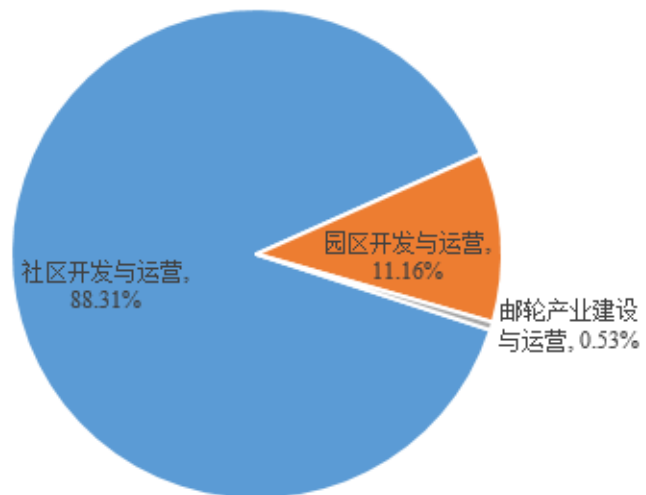
事件: 招商蛇口发布 2016 年年度报告。

投资要点

- 业绩超预期。公司 2016 年实现营收 635.73 亿元，归母净利润 95.81 亿元，同比分别增长 29.15%、97.54%，如果按照备考口径（公司系 2015 年 12 月 30 日换股吸收合并招商地产后上市），则归母净利润同比增长 39.01%。2016 年公司每股收益 1.21 元，远超预期。
- 房地产开发依旧占据绝对优势。公司业务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板块，其中社区开发与运营以房地产开发销售业务为主，是公司目前最主要的收入来源，受益于 2016 年房地产市场火爆，收入同比增长 33.90%，占比达到 88.31%，相比 2015 年继续提升 3.13 个百分点。园区开发与运营收入保持相对稳定，同比增长 1.85%，占比 11.16%，相比 2015 年下降 3 个百分点。

一年期收益率比较


| 表现% | 1m | 3m | 12m |
|------|------|------|-------|
| 招商蛇口 | 3.09 | 7.55 | 19.65 |
| 上证综指 | 0.35 | 4.86 | 9.98 |

图表 1: 公司营业收入构成


资料来源: 财富证券, wind

财富证券研究发展中心
龙靓

0731-84403365

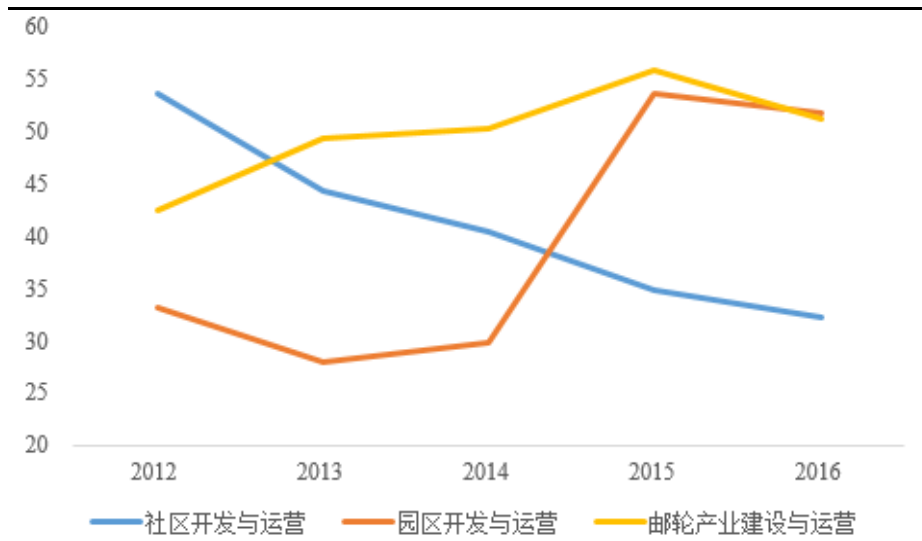
longliang@cfzq.com

S0530516040001

相关研究报告:

- 房地产开发聚焦一二线、中高端。2016 年公司实现房地产签约销售面积 471 万平方米，签约销售金额 739.34 亿元，同比分别增长 28%、36%，远超 2016 制定的 650 亿元的房地产销售目标。公司房地产销售仍以一二线城市为目标，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%。2016 年公司房地产销售均价 1.57 万/平米，在上市房企中保持前列，税后毛利率 22.07%，同比微降 1.5 个百分点。公司预计 2017 年实现房地产销售金额 1000 亿元，计划新开工面积 765 万平米、竣工面积 528 万平米。

图表 2：公司分板块业务毛利率（税前）变化



资料来源：财富证券，wind

- 土地储备充裕。2016 年，公司取得 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，同比分别增长 44%、62%。目前公司在深圳前海蛇口自贸区的三大片区（蛇口、太子湾、前海）共计拥有土地使用权 510.73 万平方米，其中尚未取得权属证书的 323.47 万平方米。公司正在办理蛇口、太子湾片区尚未取得土地使用权证书的宗地的用地确权手续以及其上已建成房产的房地产权登记手续。前海片区土地确权工作也在有序推进。

图表 3：公司在前海蛇口自贸区的土地情况

| 土地使用权 | | 蛇口片区 | 太子湾片区 | 前海片区 | 合计 |
|-------------|----------|--------|-------|--------|--------|
| 按是否取得权属证书分类 | 已经取得权属证书 | 48.83 | 9.39 | 129.04 | 187.26 |
| | 尚未取得权属证书 | 170.94 | 43.89 | 108.64 | 323.47 |
| | 小计 | 219.77 | 53.28 | 237.68 | 510.73 |
| 按开发进度分类 | 已经开发建设 | 183.91 | 4.22 | 9.41 | 197.54 |
| | 正在开发建设 | 5.43 | 3.31 | - | 8.74 |
| | 尚未开发建设 | 30.44 | 45.75 | 228.28 | 304.47 |
| | 小计 | 219.77 | 53.28 | 237.68 | 510.73 |

资料来源：公司 2016 年报

- 园区开发期待厚积薄发。公司深耕园区开发与运营，在立足蛇口样板园区升级改造的同时，在广州、重庆、青岛、镇江等多个城市开展主题特色产业园区的开发。园区开发着眼城市和产业长远发展，适时推动产业转型和城区再开发和运营，促进产城融合发展。目前公司园区开发收入占比达 11.16%。公司一直致力于提高园区收入占比已达到“去地产化”的愿景。公司预计到 2021 年园区收入占比提升至 40%左右，利润占比提升至 20%。
- 资产负债结构良好，资金成本优势持续保持行业领先。2016 年期末公司有息负债余额 602 亿元，货币资金 456 亿元，覆盖率达到 75.7%，剔除预收账款后的资产负债率为 60.74%；公司综合资金成本 4.5%，相比 2015 年下降 0.39 个百分点。
- 公司背靠招商局集团，土地资源储备丰厚，区位优势明显，“前港-中区-后城”的“蛇口模式”有望实现三大业务板块的可协作、可复制、可盈利。公司于 2016 年底推出的股权激励计划基本确定了公司未来业绩增长的底线指标，上调对公司的盈利预测，预计公司 2017/2018 年 EPS 分别为 1.49/1.78 元，对应 PE 分别为 11.85/9.92X，给以 13-14 X 的 PE 估值，合理区间为 19-21 元，维持对公司的“推荐”评级。
- 风险提示：房地产调控政策升级，前海区域开发不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 投资评级 | 评级说明 |
|------|----------------------|
| 推荐 | 股票价格超越大盘 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 股票价格超越大盘幅度为 5%—10% |
| 中性 | 股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5% |
| 回避 | 股票价格相对大盘下跌 5%以上； |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438