

2017年04月21日

姜以宁
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 23.7元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2017/4/20)	19.79		
深证成指(2017/4/20)	10359.09		
股价 12 个月高/低	22.14/13.26		
总发行股数(百万)	7904.09		
A 股数(百万)	1899.43		
A 市值(亿元)	375.90		
主要股东	招商局集团有限公司(66.10%)		
每股净值(元)	7.41		
股价/账面净值	2.67		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	12.6	19.8	39.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-03-28	17.77	买入

产品组合

社区开发与运营	79.3%
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	1.6%
一般法人	13.0%

股价相对大盘走势



招商蛇口(001979.SZ)

Buy 买入

公司 2017Q1 营收和净利润分别同比大幅增长 53%和 165%，符合业绩预告，维持“买入”评级

结论与建议：

- **公司业绩：**公司发布一季报，2017Q1 实现营业收入 69.4 亿元，YOY+53.4%，录得净利润 21.2 亿，YOY+164.7%，扣非后净利润 20.8 亿元，YOY+182%，基本每股收益为 0.27 元，YOY+170%，公司业绩符合业绩预告。
- **业绩分析：**公司营收大幅增长主要是由于房地产销售结转量大幅提升所致，而净利润增速大幅快于营收增速主要是由于(1)公司整体转让深圳蛇口太子湾区域 DY04-01(商吉)及 DY04-04 项目(商顺)产生的投资性收益 20 亿元，由于土地开发和运营为公司的经营模式，项目整体转让是公司产品销售方式之一，因此报告期内商吉和商顺项目整体出售产生的投资性收益属公司的经常性利润。(2)公司三项费用率同比下降 6.21 个百分点至 7.52%。另一方面，公司结转类净收益同比下降主要由于(1)一季度房地产业务结转的收入中刚需类项目较多，综合毛利率同比大幅降低 24.8 个百分点至 23.2%(去年 1Q 毛利率基期相对较高，相较 2016 年全年平均毛利率下降 11.4 个百分点)。(2)报告期内结转的合作项目较多，少数股东权益 3.5 亿(2016Q1 为-0.17 亿)，占比较去年同期提高 16.4 个百分点，至 14.3%。由于房地产公司经营业绩具有一定可调性，且通常第一季度业绩在全年占比较小，因此一季度情况对于全年整体业绩影响有限。
- **销售情况与土地储备：**公司 2017 年 Q1 实现销售面积 137 万平方，销售金额 265 亿，YOY 分别+76.8%和 101%，已完成全年 1000 亿计划的 26.5%，增速在行业中处于较高水平。受 3 月多城集中出台调控加码政策，我们预计公司未来的销售高增速将有所回落，但完成全年千亿的目标仍是大概率事件(YOY+36%)，公司第一季度新增 7 个项目，获取土地建筑面积 102 万平方(权益面积 95 万平方，权益占比达 93%)，权益地价款 131.6 亿元，分别占当季销售的 74.5%和 50%，公司拿地节奏稳健有序。
- **盈利预测与投资建议：**公司立足深圳前海自贸区，深耕深圳蛇口工业区三十多年，积累了丰富的城区和产业园综合开发运营经验，4 月初招商局集团领导作为首家央企代表赴雄安新区调研考察，公司大概率将在未来雄安新区万亿级建设中扮演重要角色，同时公司在粤港澳大湾区土地储备充足，必将在未来出台的粤港澳大湾区的规划建设中受益。我们预计公司 2017、2018 年净利润将达到 111 亿元和 128 亿元，YOY 分别+15.8%和+15.3%，EPS1.4 元和 1.62 元，按目前 A 股价格计算，对应 PE 为 14 倍和 12 倍，PB2.5 倍。公司目前估值合理，业绩增长空间广阔，维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	5256	4850	9581	11132	12847
同比增减	%	88.63%	51.36%	97.54%	16.18%	15.40%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.53	0.61	1.21	1.41	1.63
同比增减	%	20.45%	15.78%	97.54%	16.18%	15.40%
A 股市盈率 (P/E)	X	37.0	26.3	14.7	14.1	12.2
股利 (DPS)	RMB 元	-	0.26	0.50	0.56	0.65
股息率 (Yield)	%	-	1.82%	2.80%	2.85%	3.29%

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 ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
营业额	45486	49222	63573	73300	88333
经营成本	36670	39787	51381	54141	66309
主营业务利润	27492	30677	41617	44119	55097
销售费用	1043	1124	1160	1171	1440
管理费用	932	1227	1066	1055	1297
财务费用	921	1549	1418	1347	1591
营业利润	9650	10027	16338	19159	22023
税前利润	9695	10410	16480	19484	22348
所得税	3110	2364	4293	5707	5708
少数股东损益	1330	3196	2605	2645	3794
净利润	3205	4850	9581	11132	12847

附二：合并资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
货币资金	26133	40644	45603	54782	61833
存货净额	100676	121381	114187	124000	124001
应收帐款净额	92	97	227	100	106
流动资产合计	144181	186573	210952	201557	221712
长期投资净额	2092	2100	2952	2000	2001
固定资产合计	2367	2544	2624	2400	2401
无形资产及其他资产合计	525	507	494	520	521
资产总计	168264	210899	250732	224422	245493
流动负债合计	87815	102894	120788	83654	109862
长期负债合计	35049	45842	52118	55000	55001
负债合计	122864	148736	172906	138654	164863
少数股东权益	28587	15535	21395	23491	23491
股东权益合计	16812	46628	56430	62278	57139
负债和股东权益总计	168264	210899	250732	224422	245493

附三：合并现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-4941	-8066	-12715	6418	-246
投资活动产生的现金流量净额	-414	874	5483	-1800	-1243
筹资活动产生的现金流量净额	3989	9152	11756	4600	8540
现金及现金等价物净增加额	-1349	1966	4952	9218	7051

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①@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①@。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。