

**公司点评报告**
**招商蛇口 (001979)**
**房地产开发III**
**结转进度影响短期业绩，继续看好全年成长**
**报告日期:** 2017-08-23

**评级:** 推荐

上次评级: 推荐

**合理区间:** 21.7-24.2 元

上次预测:

当前价格(元)	19.16
52周价格区间(元)	15.34-22.08
总市值(百万)	151442.42
流通市值(百万)	36397.29
总股本(万股)	790409.27
流通股(万股)	189964.99
公司网址	www.cmsk1979.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
招商蛇口	-4.96	0.68	22.93
上证综指	1.61	6.98	6.66

**财富证券研究发展中心**

刘雪晴	肖汪洋
0731-84779556	0731-89955775
liuxq@cfzq.com	xiaowyl@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

**相关研究报告:**

《公司研究\*招商蛇口 2016 年报点评: 业绩超预期, 产城融合提速》2017-03-28

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入(百万元)	63,573	80,101	96,122
净利润(百万元)	9,581	11,784	13,552
每股收益(元)	1.21	1.49	1.71
每股净资产(元)	7.14	8.55	9.93
市盈率	15.8	12.8	11.3
P/B	2.7	2.3	1.9

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 193.96 亿元, 同比减少 8.72%; 归母净利润 34.66 亿元, 同比减少 9.49%; 扣非后归母净利润为 33.62 亿元, 同比减少 5.95%; EPS 为 0.44 元。

**投资要点**

- 短期业绩略有下滑, 不改全年增长势头。**公司中报业绩比去年同期略有下滑, 主要是受房地产项目结转时间在年度内分布不均衡以及结转项目产品类型不同的因素影响。下半年将有一批毛利较高的大项目结算, 预计全年完成 103 亿扣非净利润的业绩承诺无忧。上半年公司实现签约销售 537 亿元, 同比增加 74%, 签约销售面积 288 万平, 同比增加 48%。报告期末预收售楼款余额 676.58 亿, 较去年同期增长 29.42%, 业绩保障性强。公司毛利率为 25.76%, 较去年同期下降 8.09 个百分点, 主要原因是园区开发与邮轮产业的毛利率大幅下滑。园区开发毛利率下滑主要是由于去年同期出售了部分在深圳蛇口持有多年零散物业导致毛利率基数较高。邮轮产业毛利率大幅下滑至负值区间是因为邮轮业务尚处于拓展期, 营业成本增加较快。
- 各大业务板块有序推进, 公司仍处于高速发展期。**除了传统的社区、园区、邮轮三大业务板块外, 公司积极拓展其他业务。报告期内, 公司与黄冈、通州、深圳政府签订合作协议, 开发产业园, 同时还有十余个项目正在跟进, 上半年毛利率结算项目所处区域是低区域, 所以上半年毛利率水平较低, 预计年底毛利率会有所回升; 长租公寓方面已在深圳布局约 50 万平米、1.3 万套产品, 计划以三年的时间实现品牌全国布局。
- 融资成本可控, 继续增加一二线土储。**报告期内获授 50 亿元中期票据额度、150 亿元公司债发行权。上半年整体资金成本 4.6%, 继续在行业内保持较大的资金成本优势。公司上半年在北京、上海、广州、南京等重要城市获得 16 宗优质项目, 扩充项目资源 227 万平米, 总地价 353 亿元。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 26%/20%/22%，归母净利润同比增长率分别为 23%/15%/14%，EPS 分别为 1.49/1.71/1.95 元，对应当前股价 PE 为 12.8X/11.3X/9.8X，公司 RNAV 每股 25 元，考虑到行业整体不景气，给予 3%-8%的折价，预测公司 6-12 个月合理价格区间为 21.7-24.2 元。公司一二线资源丰富，获取土地能力强，看好公司后续发展，给予“推荐”评级。
- **主要风险提示：**邮轮业务及园区开发业务发展不及预期。

## 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