

2018年03月27日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 23元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2018/3/26)	20.95		
深证成指(2018/3/26)	10564.38		
股价 12 个月高/低	27.4/16.87		
总发行股数(百万)	7904.09		
A 股数(百万)	1899.65		
A 市值(亿元)	397.98		
主要股东	招商局集团有限公司(66.10%)		
每股净值(元)	8.14		
股价/账面净值	2.57		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-9.3	9.1	21.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-06-12	20.69	买入

产品组合

社区开发与运营	79.9%
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	10.4%
一般法人	15.4%

股价相对大盘走势



招商蛇口(001979.SZ)

HOLD 持有

公司 2017 年净利润同比增长 28%，符合预期，维持“持有”评级

结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2017 年实现营业收入 755 亿元，同比增长 19%；实现归属于上市公司股东净利润为 122 亿元，同比增长 28%（扣非后净利润 YOY+33%）；基本每股收益为 1.55 元。公司业绩符合业绩预告。公司计划每股派发现金 0.62 元（含税），A 股息率 2.96%。分季度来看，公司 2017Q4 实现营业收入 490 亿，YOY+82%，录得净利润 85 亿，YOY+114%。
- 业绩分析：**公司目前地产开发业务仍为公司主要收入来源，2017 年收入占比为 91.5%，较 2016 年提高 3.2 个百分点。2017 年业绩同比大幅增长主要由于房地产开发业务销售维持较高增速，年内结转量同比大幅提升，同时结转的高毛利项目占比提高，综合毛利率同比上升 3.1 个百分点达 37.7%。（2）公司结转的项目权益占比继续提升，少数股东权益占比同比下降 2.8 个百分点至 18.6%。（3）公司加强费用管理，三项费用率同比下降 0.98 个百分点至 4.75%。
- 销售情况与土地储备：**公司 2017 年房地产销售快速增长，全年共实现销售面积 570 万平米，销售金额 1128 亿元，分别同比增长 21%和 53%，销售均价 19785 元/平，YOY+27%。公司 2018 年 1-2 月淡季销售仍保持稳定增长，销售面积和金额分别为 86 万平和 190 亿元，YOY 分别为+12%和 +23%。土地获取方面，公司 2017 年新增土地 1023 万平方（权益面积 594 万平方），与当年销售面积占比达 1.8，土地获取较积极，且项目主要集中在一线、二线核心城市及周边，土地资源质地优良。公司目前总土地储备量约 2750 万平方左右，土地储备量与年销售面积占比达 4.8 倍，对未来可持续开发提供可靠保证。
- 盈利预测与投资建议：**公司 18 年计划将实现新开工面积 1066 万平方，竣工面积 593 万平方，实现销售金额 1500 亿元，YOY+33%。我们预计公司 2018、2019 年净利润将达到 149.7 亿元和 171 亿元，YOY 分别+22%和+14%，EPS 分别为 1.89 元和 2.17 元，按目前 A 股价格计算，对应 PE 为 11 倍和 10 倍，PB2.4 倍。公司未来房地产开发业务将保持稳定增长，园区和游轮业务增长前景可期，公司目前估值合理，维持“持有”的投资建议。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2015A	2016	2017A	2018F	2019F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4850	9581	12220	14968	17120
同比增减	%	51.36%	97.54%	27.54%	22.48%	14.38%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	1.21	1.55	1.89	2.17
同比增减	%	15.78%	97.54%	27.54%	22.48%	14.36%
A 股市盈率 (P/E)	X	34.1	17.3	13.6	11.1	9.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.26	0.50	0.62	0.76	0.87
股息率 (Yield)	%	1.24%	2.37%	2.95%	3.62%	4.13%

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	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
营业额	49222	63573	75455	94790	105237
经营成本	39787	51381	57629	69073	76083
主营业务利润	30677	41617	47039	57294	63381
销售费用	1124	1160	1468	1899	2151
管理费用	1227	1066	1282	1691	1914
财务费用	1549	1418	836	1102	1199
营业利润	10027	16338	20752	25717	29154
税前利润	10410	16480	20734	26042	29479
所得税	2364	4293	5725	7143	7944
少数股东损益	3196	2605	2789	3931	4414
净利润	4850	9581	12220	14968	17120

附二：合并资产负债表

百万元	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
货币资金	40644	45603	45278	66353	73666
存货净额	121381	114187	164233	124001	124002
应收帐款净额	97	227	220	106	107
流动资产合计	186573	210952	286585	315244	346768
长期投资净额	2100	2952	8264	2001	2002
固定资产合计	2544	2624	2839	2401	2402
无形资产及其他资产合计	507	494	465	521	522
资产总计	210899	250732	332621	363121	396560
流动负债合计	102894	120788	167310	221324	261610
长期负债合计	45842	52118	72529	55001	55002
负债合计	148736	172906	239838	276325	316612
少数股东权益	15535	21395	24415	24415	24415
股东权益合计	46628	56430	68368	62381	55533
负债和股东权益总计	210899	250732	332621	363121	396560

附三：合并现金流量表

百万元	2015A	2016A	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	-8066	-12715	-4709	3820	703
投资活动产生的现金流量净额	874	5483	-32657	-10243	1242
筹资活动产生的现金流量净额	9152	11756	33783	8540	8541
现金及现金等价物净增加额	1966	4952	-3881	2117	10486

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,不在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j @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j @。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。