



招商地产 (000024)

所属行业: 房地产

调结构已见成效

——2013年中报点评报告

事件:

上半年, 公司实现营收 161 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 25 亿元, 分别同比增长 60.00% 和 108.98%, 实现基本每股收益 1.49 元。

投资要点:

◆ **产品结构调整助力销售业绩稳步增长:** 2013 年公司新推项目更多的是面向改善型需求, 上半年公司销售金额 200 亿元, 同比增长 24%, 根据中报披露情况, 我们测算公司现房大户型产品销售额约仅为 25 亿元, 而新推产品销售额约为 175 亿元, 去化率超过 80%, 有力地提升了公司销售业绩。

◆ **新开工平稳推进, 土地市场相对保守:** 上半年公司新开工 232 万平方米, 完成全年计划的 57%; 同时, 与其他龙头相比, 公司在土地市场表现较为保守。上半年拿地支出 58 亿元, 占同期销售额的 29%, 我们认为, 现房大户型产品去化缓慢在一定程度上影响了公司在土地市场的表现。

◆ **毛利率下滑幅度低于我们预期:** 鉴于 2012 年度价格调整、项目土地成本上升等因素, 我们预计公司 2013 年结算毛利率将有所下降。上半年, 公司结算毛利率为 47.65%, 较年初下降近 3 个百分点, 降幅略低于我们的预期, 这主要是由于降价现房大户型产品去化低于预期所致, 考虑到这部分产品总量依然可观, 公司未来结算毛利率仍将受到影响。

投资建议与评级:

我们上调公司 2013-2015 年 EPS 分别为 2.57 元、3.14 元和 3.95 元。虽然现房大户型产品的滞销对公司的经营形成一定拖累, 但鉴于公司产品结构向改善型需求调整已迈出实质步伐以及 2013 年新开工的大幅增长, 我们依然看好公司发展前景, 维持公司“买入”评级。

风险提示:

行业政策波动; 项目结算低于预期。

盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012	2,529,676	67.40%	427,752	28.03%	1.93	48.83%
2013E	3,068,264	21.29%	570,405	33.22%	2.57	46.74%
2014E	4,360,369	42.11%	696,018	22.02%	3.14	43.23%
2015E	5,486,747	25.83%	875,420	25.78%	3.95	43.22%

来源: 新时代证券研发中心预测

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	28.20 元

交易数据

52 周股价区间 (元)	19.65-28.20
总市值 (亿元)	518.62
流通 A 股 (万股)	68427.82
流通股比例 (%)	43%
日均成交量 (万股)	1681.85
日均成交值 (万元)	51045.89

股价表现



相关研究:

招商地产 (000024) 2012 年报点评, 迈入新的增长周期_20130319

分析师: 裴明华

执业证书: S0280511030001

Email: peiminghua@xsdzq.cn

Tel: 010-83561313

表：招商地产盈利预测（万元、元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	10023109	15774013	22416751	28207488	营业总收入	2529676	3068264	4360369	5486747
货币资金	1823927	3304867	4696609	5909846	营业成本	1294504	1634240	2475244	3115179
应收账款	16210	37826	53755	67642	营业税金及附加	427329	506264	719461	905313
其他应收款	818349	6152	8742	11000	销售费用	72928	72928	72928	72928
预付款项	829	883724	1255878	1580298	管理费用	43935	55229	78487	98761
存货	7363794	11541444	16401767	20638701	财务费用	39415	27614	39243	49381
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	28846	0	0	0
非流动资产	151844	362650	515369	648500	公允价值变动收益	158	0	0	0
长期股权投资	108325	255732	363426	457306	投资净收益	557	0	0	0
固定资产	43519	106898	151915	191159	营业利润	623436	771990	975008	1245188
无形资产	0	19	28	35	营业外收入	2484	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	5970	0	0	0
资产总计	10919724	17428247	24767615	31165631	利润总额	619950	771990	975008	1245188
流动负债	1815863	2618468	20546600	26063829	所得税	117889	192198	190135	232006
短期借款	210500	923690	1312673	1651765	净利润	502061	579792	784873	1013182
应付账款	1179690	1166988	1658428	2086837	少数股东损益	95925	128341	156604	196970
其他流动负债	425674	527791	750054	943809	归属母公司净利润	331827	442064	539414	678451
非流动负债	1439463	5453920	8412723	10690709	EBITDA	662851	908351	1061303	1335585
长期借款	1437801	5451411	8409157	10686222	EPS（元）	1.93	2.57	3.14	3.95
其他非流动负债	1661	2509	3566	4487					
负债合计	7975796	13837016	20326100	25681573					
少数股东权益	604576	799979	1113447	1430543					
实收资本	171730	171730	171730	171730					
资本公积金	838693	890000	900000	920000					
留存收益	1320088	1700263	2231013	2909463					
归属于母公司所有者权益	2339352	2791253	3328068	4053516					
负债和所有者权益总计	10919724	17428247	24767615	31165631					

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	481032	-4032956	-2384684	-1773616
净利润	502061	579792	784873	1013182
折旧摊销	-1644872	108746	47052	41017
财务费用	39415	27614	39243	49381
投资损失	-557	0	0	0
营运资金变动	2688	-5027648	-3483914	-3037065
其他经营现金	1582298	278539	228062	159870
投资活动现金流	-6406	734557	458940	400076
固定资产投资	6753	63379	45017	39243
长期投资	22554	671178	413923	360833
其他投资活动现金	-35714	0	0	0
筹资活动现金流	2027727	6426408	9731830	12357987
短期借款	210500	923690	1312673	1651765
长期借款	1437801	5451411	8409157	10686222
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-9738	51307	10000	20000
其他筹资活动现金	389164	0	0	0
现金净增加额	474538	1480940	1391743	1213237

主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入增速	9.64%	21.29%	42.11%	25.83%
营业利润增速	34.46%	21.99%	22.02%	25.78%
净利润增速	28.85%	33.22%	22.02%	25.78%
获利能力				
毛利率	52.39%	46.74%	43.23%	43.22%
净利率	21.92%	18.59%	15.96%	15.96%
ROE	15.73%	17.74%	19.54%	20.42%
ROIC	9.89%	6.73%	5.85%	6.12%
偿债能力				
资产负债率	78.43%	79.39%	82.07%	82.40%
净负债比率	-5.80%	86.99%	114.86%	118.97%
流动比率	1.91	1.89	1.89	1.89
速动比率	0.36	0.40	0.40	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.22	0.21	0.20
应收账款周转率	57.19	113.56	95.22	90.39
应付账款周转率	4.00	1.39	1.75	1.66
每股指标（最新摊薄\元）				
每股收益	1.51	2.57	3.14	3.95
每股经营现金流	(1.33)	8.62	8.10	7.06
每股净资产	13.62	20.91	25.86	31.93
估值比率				
P/E	14.59	10.95	8.98	7.14
P/B	2.07	1.35	1.09	0.88
EV/EBITDA	18.71	21.27	23.26	22.31

资料来源：新时代证券研究发展中心

分析师声明:

作者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, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级界定:

行业评级:

推荐: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级:

买入: 预期未来6个月股价涨幅: $\geq 15\%$
增持: 预期未来6个月股价涨幅: $10\% - 15\%$
中性: 预期未来6个月股价涨幅: $-10\% - +10\%$
减持: 预期未来6个月股价跌幅: $> 10\%$

免责声明:

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、报告仅供公司内部交流使用。信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态, 投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下, 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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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, 其据此做出的任何投资决策与本公司、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为作出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。

4、本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址: 北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层

电话: 010-83561319