

招商地产

000024 / 200024

增持/ 维持评级

股 价	2009/04/19
RMB24.35	

基础数据

总股本 (百万股)	1717
流通 A 股 (百万股)	647
流通 B 股 (百万股)	141.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	15746

财务数据

市净率 (X)	2.81
TRACING P/E (X)*	34.06
EPS (元)	0.71
股息率 (%)	0.41

*最近四季盈利计算。

相关研究

分析师
鱼晋华
 (0755) 8249 2232
 yujinhua@lhzq.com
胡栋亮
 (0755) 8208 0004
 hudl@lhzq.com

持续热销可期

——金山谷实地考察

经营预测与估值	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4111.6	3573.2	8141	10375	13308
(+/-%)	46.4	-13.1	127.8	27.5	28.3
归属母公司净利润(百万元)	1157.9	1227.6	1403	1533	1612
(+/-%)	83.4	6.0	14.3	9.2	5.2
EPS(元)	0.67	0.71	0.82	0.89	0.94
P/E(倍)	36.1	34.1	29.7	27.4	25.9

■ 4月19日，星期六，我们对公司金山谷项目进行了现场调研。

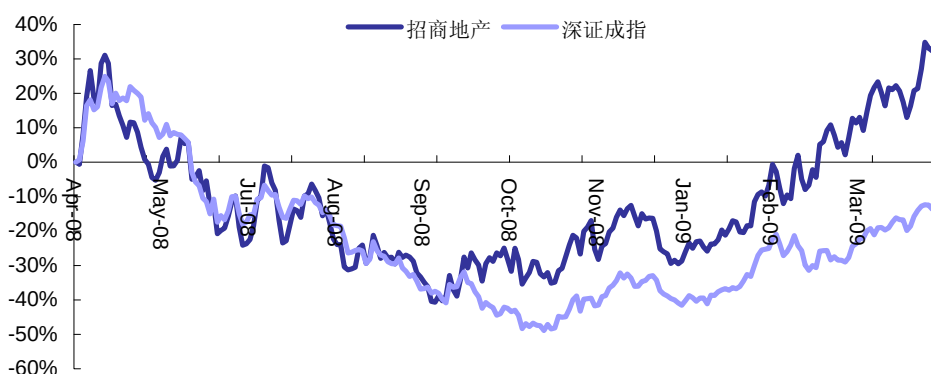
■ 作为广州“华南板块”最大的一个项目，金山谷分为国际居住社区和创意产业基地两大块，集合了居住、产业、教育和休闲等多方面的功能，功能的互补给予项目更加可持续发展的潜力。而前期销售的火热也将促使社区人气的集聚，便于后续开发的推进。

■ 截至09年4月19日，金山谷一期别墅共推出201套单位，总计5.5万平方米，已全部售出，销售均价13700元/平方米。我们分析一期热销的原因主要在于三个方面：1) 竞争楼盘少；2) 便利的交通环境；3) 品牌优势和出色的产品设计。

■ 金山谷二期高层已于09年4月17日拿到预售证，共有136套，总面积3.47万平方米，户均面积255平方米。当前项目正进行意向登记，五一前将正式推出。我们看好二期的销售，主要基于以下三点分析：1) 推出时机较好；2) 项目位置优越，景观好；3) 供应有限。

■ 金山谷项目公司于2003年12月获得，土地总成本6.69亿元，折合楼面地价仅625元/平方米，土地成本极为低廉。项目计划总投资48亿元，我们预测该项目整体将给公司贡献利润13亿元，09-10年分别可贡献利润1.5亿、1.2亿和1.9亿元，分别贡献每股收益0.08元、0.07元和0.11元。

最近52周股价表现



4月19日, 星期六, 我们对招地金山谷项目进行了现场调研。

金山谷项目概览

金山谷项目总占地面积 83.55 万平方米, 其中国际社区 44.5 万平方米, 创意产业基地 39.05 万平方米, 为广州“华南板块”最大的一个综合项目。

国际社区以住宅为主, 并配套有会所、商业、中小学校和幼儿园等设施, 住宅部分共分 6 期开发, 其中第一、三期为别墅类项目、其余为高层洋房项目, 共计可售面积 68 万平米。

表 1、项目 2008-2015 年开发计划

项目	标准	类型	开工	开盘	入伙	可售面积 (万平方米)
一期 (I)	毛坯	联排	2007-12	2008-09	2009-05	2.4
一期 (II)	毛坯	联排	2007-12	2008-09	2009-06	1.9
二期	毛坯	高层	2008-07	2009-04	2010-11	4.0
三期 (I)	毛坯	联排	2009-02	2009-08	2010-05	2.4
三期 (II)	毛坯	联排	2009-11	2011-05	2011-10	2.6
四期 (I)	精装	高层	2009-07	2010-05	2011-12	11.7
四期 (II)	精装	高层	2010-07	2011-05	2012-12	8.5
五期 (I)	精装	高层	2011-06	2012-05	2013-12	11.6
五期 (II)	精装	高层	2012-06	2013-05	2014-12	11.6
五期 (III)	精装	高层	2012-12	2013-10	2015-06	5.3
六期	精装	高层	2013-06	2014-05	2015-12	6.0

资料来源: 公司调研, 联合证券研究所

创意产业基地占地 39.05 万平米, 总建面也为 39.05 万平米, 产品以写字楼、酒店和商业为主。创意产业基地的建成将和国际居住社区形成互补, 使整个项目具备居住、产业、教育和休闲等综合功能, 形成可持续发展区域。

表 2、金山谷创意产业基地各区域规划建面分布

区域	功能说明	规划建面 (万平方米)
企业办公区域	现代服务业园区、服务业外包基地、商贸服务基地	18
	建筑创意园区	6
	时尚创意园区	3
国际教育区域	英国学校	3
	美国学校+中文教育中心	
	日本人学校	
商务服务配套区域	服务公寓、会议室、培训中心、预览厅、商务中心	5.55
生活、休闲配套区域	原生态 SPA/GYM, 国际特色餐饮零售店、便利店	3.5
穿衣公园 (分散)	园区内休闲、社交和创意作品的露天公共场所	
公共停车场		
合计		39.05

资料来源: 公司调研, 联合证券研究所

图 1、金山谷创意产业基地功能分布图



资料来源：公司调研，联合证券研究所

表 3、金山谷创意产业基地开发计划

时间区间	办公面积 (万平方米)	国际教育面积 (万平方米)	商务配套面积 (万平方米)	生活休闲面积 (万平方米)
2008-2010	4	2	1	1
2010-2012	6.75	1	1.25	1
2012-2014	7.2	0	3.3	1.5
2014-2016	9	0	0	0
合计	27	3	5.55	3.5

资料来源：公司调研，联合证券研究所

国际社区一期别墅已售罄

金山谷国际社区一期别墅部分，分两批分别于 2008 年 9 月 9 日和 2008 年 9 月 22 日取得预售证，共 201 套单位，总计 5.5 万平米。

2008 年 9 月 19 日至 21 日，金山谷针对前期登记客户进行内部认购，市场反应强烈，所推 80 套单位抢购一空。随后十一黄金周，公司加推 80 套，再次售罄。短短半个月时间内，共售出 160 套，销售率达到 80%。而同期的市场仍在极度的低迷当中。截至 09 年 4 月 19 日，金山谷一期别墅已全部售出，销售均价 13700 元/平方米。

表 4、金山谷一二期批售情况

				单位：套、平方米	
项目	类型	批售时间	批售套数	批售面积	状态
一期（I）	联排别墅	2008-09-09	108	31856	售罄
一期（II）	联排别墅	2008-09-22	93	24602	售罄
二期	高层洋房	2009-04-17	136	34653	待售

数据来源：阳光家缘，联合证券研究所

图 2、金山谷一期一批现场



资料来源：联合证券研究所

注：预计 09 年 5 月入伙，摄于 2009 年 4 月 18 日

图 3、金山谷一期二批现场



资料来源：联合证券研究所

注：预计 09 年 6 月入伙，摄于 2009 年 4 月 18 日

分析金山谷一期热销的原因，我们认为主要在以下三个方面：

1) 竞争楼盘少

虽然现在番禺入市楼盘较多，成交量已经占据整个广州市的 20%，但入市项目以小户型居多，周边同类型别墅项目仅有新光城市花园，竞争楼盘较少。

2) 交通环境便利

金山谷项目位于广州番禺区金山大道与新光快速路交汇处以南，地铁 3 号线汉溪站和市桥站之间，临近规划中的地铁 7 号线。通过华南快速至天河中信只需 25 分钟车程，通过新光快速连接珠江新城仅 20 分钟车程。

图 4、金山谷项目交通位置示意图



资料来源：焦点房地产网，联合证券研究所

3) 品牌优势和出色的产品设计

我们注意到金山谷一期的主要竞争楼盘新光城市花园，在地理位置上更接近广州市核心区，应该说比金山谷更具优势。但是该项目在 08 年 4 月份拿到预售证后，共推出 156 套别墅，截至 09 年 4 月 19 日仅售出 95 套，销售率 61%，销售情况要远远差于金山谷。

金山谷能取得更好的销售成绩，我们认为还有一个更重要的原因，就是招商地产的品牌优势和出色的产品设计。金山谷一期别墅附加值高，送 3-4 个露台、地下室及前后私家庭院；多天井内院设计，采光通风更好；首层采用下沉客厅或餐厅设计，让室内空间更具层次感；客厅、餐厅等采用 7.2 米中空挑高设计，豪华气派，同时客户也可以根据自身喜好更改设计，增加使用面积。

国际社区二期热销可期

金山谷国际社区二期主体由 3 栋高层组成，项目类型为高层洋房，于 09 年 4 月 17 日拿到预售证，共有 136 套大户型，总面积 3.47 万平方米，户均面积 255 平方米。项目当前正进行意向登记，五一前将正式推出。

我们认为金山谷二期出现热销值得期待，主要基于以下几点分析：

- 1) 推出时机较好。相比于一期推出时的 08 年 9、10 月份，当前推出时机更好，市场热度高涨，在售楼现场也能感受到这一点。
- 2) 项目位置优越。我们看到二期正好位于金山谷中心位置，南北无遮挡，且位于项目人工湖边上，充分享受湖色景观。
- 3) 供应有限。金山谷二期虽是高层项目，但总户数仅有 136 套，数量有限，便于快速出清。

此外，二期项目还有一个亮点就是客厅采用 6 米挑高设计，附加值高。

图 5、金山谷二期位置示意图



资料来源：公司调研，联合证券研究所

图 6、金山谷二期效果图



资料来源：公司调研，联合证券研究所

图 7、金山谷二期现场



资料来源：联合证券研究所
注：预计 10 年 11 月入伙，摄于 2009 年 4 月 18 日

图 8、金山谷二期北面人工湖现状



资料来源：联合证券研究所
注：摄于 2009 年 4 月 18 日

图 9、金山谷售楼处前的车队



资料来源：联合证券研究所
注：摄于 2009 年 4 月 18 日

图 10、金山谷售楼现场



资料来源：联合证券研究所
注：摄于 2009 年 4 月 18 日

土地成本低廉，利润将较为丰厚

公司于 2003 年 12 月获取金山谷项目，土地总成本 6.69 亿元，折合楼面地价仅 625 元/平方米，土地成本相对低廉。项目计划总投资 48 亿元，预计项目整体将贡献利润 13 亿元，09-10 年分别可贡献利润 1.5 亿、1.2 亿和 1.9 亿元，每股收益分别可贡献 0.08 元、0.07 元和 0.11 元。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。