

招商地产 000024.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

质地优良，扩张待发力

—— 招商地产中报点评

事件：公司于18日发布了2008年中报。**投资要点：**

- **业绩大幅增长，主营业务毛利率有所下降。**今年上半年，公司实现营业收入28.76亿元，同比增长98.75%；归属于母公司所有者的净利润4.87亿元，同比增长122.58%。业绩的大幅增长除受益于报告期内房地产结转面积较上年同期增加以外，报告期内对联营企业及合营企业的投资收益也较上年同期增长1.15亿元。但受08年房地产市场低迷等因素的影响，公司房地产开发与销售的毛利率较上年同期减少10.36个百分点至47.90%。
- **房地产开发与销售业务的比重有所上升，区域布局仍以珠三角为重。**在公司的营业收入构成中，房地产开发与销售收入占到了73.58%。而在区域分布上，珠三角的营业收入占各区域总营业收入的70.38%，珠三角仍是公司的重点布局区域。
- **三项费用。**报告期内，公司三项费用率较上年同期下降了4.06个百分点。销售费用率、财务费用率均较上年同期有所下降，其中管理费用率较上年同期下降了近2个百分点。

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	4,111.64	3,573.18	5,181.11	6,735.44
增长率(%)	46.36	-13.10	46	32
归属母公司股东的净利润(百万元)	1,157.88	1,227.62	1,853.71	2,521.04
增长率(%)	83.38	6.02	51	36
每股收益(元)	1.3705	0.7149	1.08	1.47
市盈率	23.36	44.79	29.66	21.81

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：中性（首次）

当前价格：¥32.02

2009.8.18

基础数据

总市值(百万元)	54,988
总股本/流通A股(百万股)	1,717/646
流通市值(百万元)	20,698
每股净资产(元)	8.84
净资产收益率(%)	3.21

交易数据

52周内股价区间(元)	10.57 ~ 39.5
静态市盈率(倍)	44.79
动态市盈率(倍)	29.66
市净率(倍)	3.62

52周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3955

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

- **增加项目储备，资金需求量大。**尽管公司近两年总的项目增长比较快，目前，公司土地储备有1000多万平方米，而其大股东还将不断有土地储备注入。但今年以来在四大地产商中公司拿地速度和规模都有所落后。预计今年下半年公司将加大拿地力度。拿地和项目开发需要大量资金。报告期末，公司有货币资金85.82亿元，较上年同期增加57.34亿元，增幅达201.36%。经营活动产生的现金流量净额达31.46亿元，而2008年和2007年同期该值分别为-31.70亿元和-16.89亿元。公司整体资金状况良好，但是公司的定向增发如能顺利实施，可进一步满足公司的资金需求。
- **顺应形势，调高开工面积。**今年上半年，随着市场环境的好转，公司及时调整了营销策略和力度，在全国10个城市推出19个楼盘，实现销售面积62.32万平方米，销售金额71.69亿元，大大超过公司年初制定的计划。根据上半年的经营情况，公司对2009年的经营计划进行了适当调整。计划开工面积由112万平方米调高至247万平方米，上调幅度高达120.54%，
- **估值与预测。**报告期末，公司预收帐款达65.21亿元，占2008年营业收入的比重为182.49%。公司2009年全年业绩有保障。预计公司2009年和2010年的每股收益为1.02元和1.23元，以8月14日收盘价32.02元计算，对应市盈率分别为30倍和22倍，估值偏高，给与“中性”评级。
- **风险提示。**(1) 宏观调控的风险；(2) 房地产市场再度调整的风险。

图 1：营业收入和净利润变动趋势图

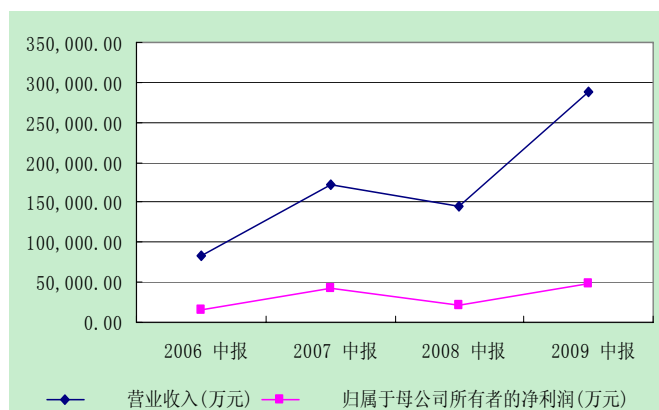
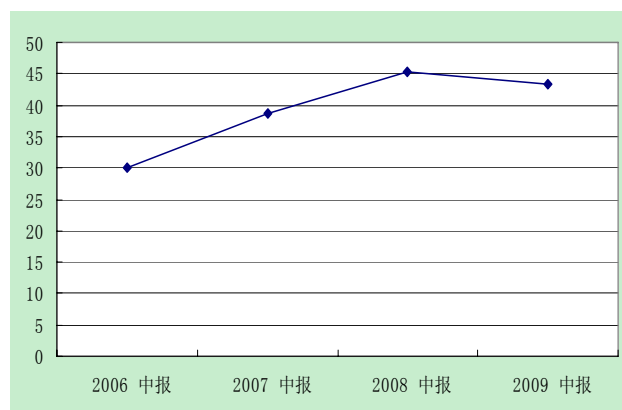


图 2：销售毛利率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3：主营业务构成

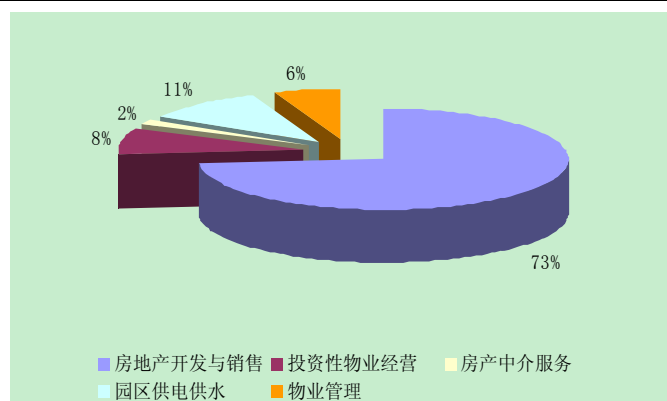
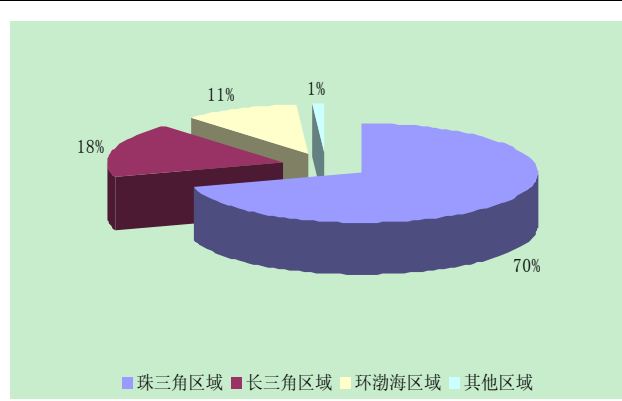


图 4：主营业务区域分布



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：三项费用率（%）

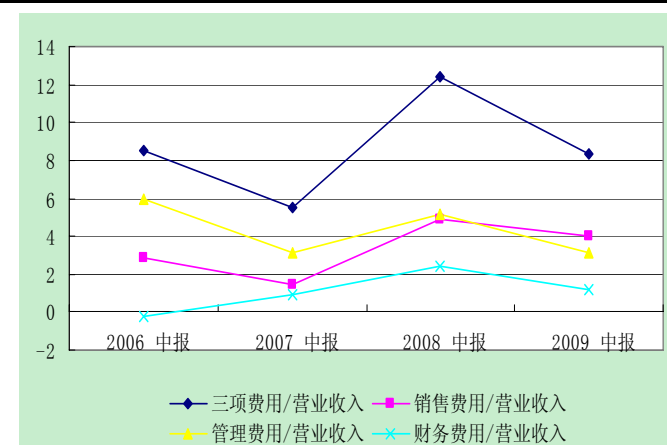
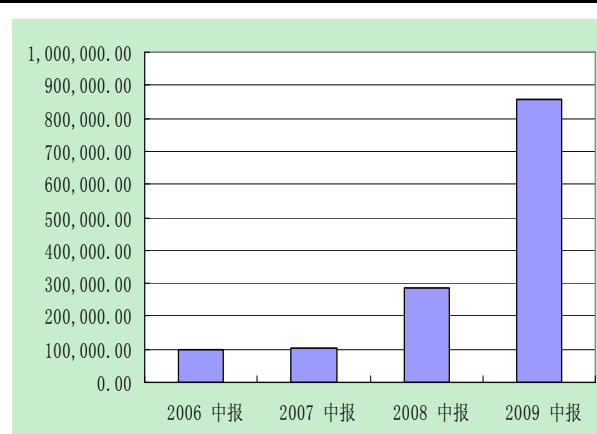


图 6：货币资金（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 7：经营活动产生的现金流量净额（亿元）

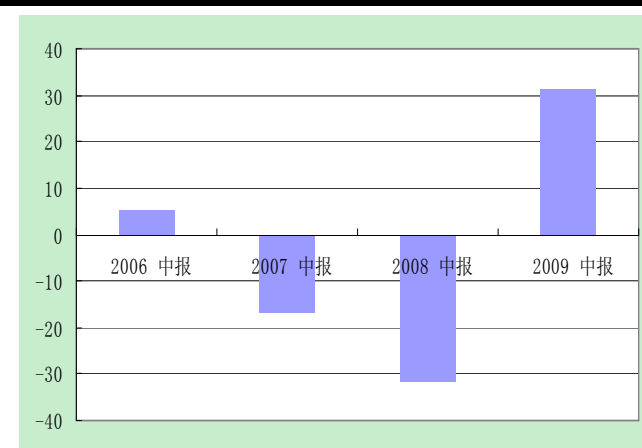
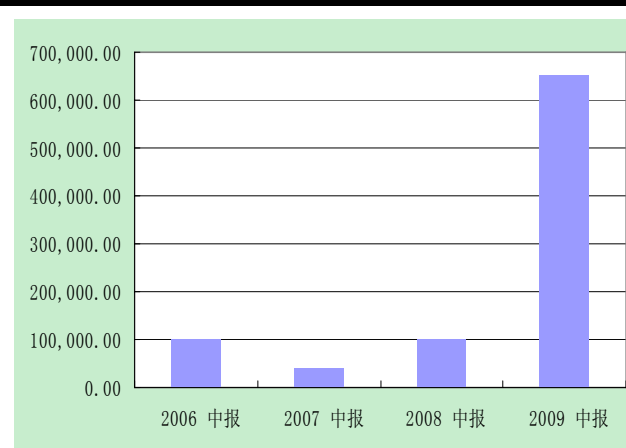


图 8：预收帐款（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

买入: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

● 行业评级

增持: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。