

招商地产（000024） 房地产开发

—销售良好，加大全年新开工力度

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 32.02 元

事件：

公司公布半年报，公司实现营业收入 28.76 亿元，同比增长 98.75%；归属上市公司股东净利润为 4.87 亿元，同比增长 122.58%；每股收益为 0.283 元，同比增长 36.72%。对联营企业及合营企业的投资收益较上年同期增长 11,534 万元。

半年报显示，公司总资产 404.52 亿元，比上年末上升 8%；归属上市股东的股东权益 151.79 亿元，比上年末增长 2%；每股净资产 8.84 元，比上年末增长 2%。

正文：

1、公司营业收入较去年同期显著增长。报告期内公司营业收入较上年同期显著增长，主要受益于核心业务房地产开发业务的高增长。营业利润总额和归属于上市公司股东的净利润增幅分别达到98.96%和122.58%，除房地产开发业务收入增长外，报告期内对联营企业及合营企业的投资收益较上年同期增长11,534万元。由于房地产项目结算的差异性，导致毛利率有所下降，园区供水供电及投资性房地产业务略有下降。

2、公司财务状况良好。公司拥有账面现金85.82亿元，短期借款及一年内到期借款为59.47亿元，如果考虑到下半年销售回款等，公司在下半年将拥有大量的现金，这有利于公司下半年加快开复工建设及在土地市场加大拿地力度。期末，公司资产负债率为58.83%，扣除预售款后的资产负债率为42.71%，净负债率为12.44%，主要原因在于公司上半年销售回笼资金较多。

3、销售良好，确保业绩。随着市场环境逐步转好，公司把握住了机遇，及时调整营销策略和力度，在10个城市、共计19个楼盘推向市场，销售面积62.32万平米，销售金额71.69亿元，销售超出年初预期。从公司预售账款来看，半年报预售款65.21亿元，加上上半年营业收入等，2009年业绩基本可控。

4、公司以市场为导向，加大开工速度，有利于未来释放业绩。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112万平米调整为247万平米，公司新开工面积速度较快，这将有利于提升后续几年的业绩。

5、盈利预测及投资建议。由于销售状况发生变化，我们适度调整公司盈利预测等，预计2009年至2011年公司实现营业收入94.06亿元、118.12亿元及157.72亿元；每股收益分别为1.09元、1.30元及1.68元，对应的PE为29.38倍、24.63倍、19.06倍，公司估值并不便宜，考虑到未来大股东还有资产注入的预期以及推出增发方案等，给予公司“谨慎推荐”评级。

2009 年 8 月 18 日

联系方式

研究员： 徐军平
电 话： 021-51097188-1928
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

表 1、盈利预测

报告参数	2008-12-31	2009-6-30	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	357,318	287,578	940,599	1,181,193	1,577,153
二、营业总成本	323,126	234,859	699,053	897,707	1,188,858
营业成本	209,777	162,828	508,300	671,390	881,628
营业税金及附加	26,498	48,048	101,397	114,103	157,400
销售费用	22,672	11,460	47,030	59,060	78,858
管理费用	20,322	9,082	37,624	47,248	63,086
财务费用	3,091	3,452	4,703	5,906	7,886
资产减值损失	40,765	-11	-	-	-
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	14,547	-10,837	-10,000	-	-
投资净收益	80,282	18,875	42,000	48,000	55,000
四、营业利润	129,021	60,757	273,546	331,486	443,295
加：营业外收入	2,417	1,788	-	-	-
减：营业外支出	1,252	136	-	-	-
五、利润总额	130,186	62,409	273,546	331,486	443,295
减：所得税	20,986	14,205	68,386	82,872	110,824
六、净利润	109,200	48,204	205,159	248,615	332,471
归属于母公司所有者的净利润	122,762	48,685	186,347	222,629	288,311
总股本(万股)	171,730	171,730	171,730	171,730	171,730
每股收益	0.71	0.28	1.09	1.30	1.68
PE	45.10		29.38	24.63	19.06

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn