

吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

靓丽中期业绩如期而至, 下半年销售有挑战

——招商地产(000024) 2010 年中报点评

研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2010 年 7 月 27 日

报告关键要素:

招商地产中期业绩靓丽, 但在预期之内。公司土地储备首超千万平方米, 能支撑未来多年发展。我们维持公司“增持”投资评级。

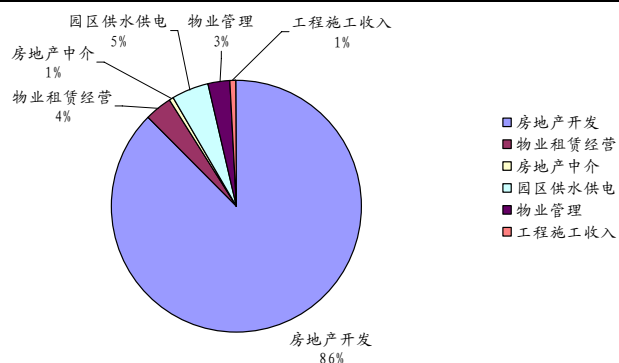
事件:

招商地产公布了 2010 年中期报告。报告期内, 公司实现营业收入 69.81 亿元, 同比增长 142.76%, 营业利润 18.30 亿元, 同比增长 201.18%, 归属于上市公司股东的净利润为 10.50 亿元, 同比增长 115.71%。每股收益为 0.61 元。由于其公布了业绩预增公告, 因此高增长在市场预期之内。

点评:

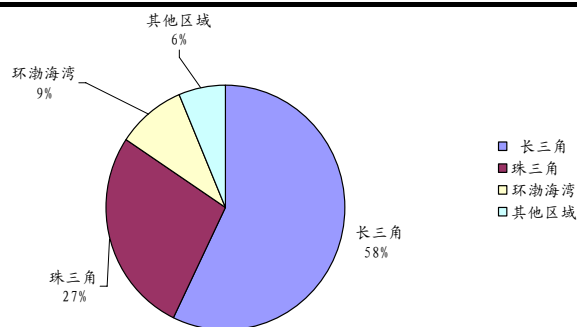
- 靓丽中报业绩源于房地产结算收入大幅增加。公司 2010 年中期营业收入的显著增长主要源于房地产结算收入的大幅增加, 报告期内, 公司房地产结算收入 61 亿元, 同比增长 188.77%。公司的其他业务(见下图)增长波澜不惊。报告期公司的结算项目主要源于上海和深圳地区。

图 1: 招商地产营业收入构成比例图



资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

图 2: 招商地产结算面积区域比例图



资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

表 1: 2010 年中期公司分行业收入及毛利率列表

分行业	营业收入(万元)	毛利率	营业收入比上年增减	毛利率比上年增减百分点
房地产开发销售	610030	42.76%	188.77%	-5.19%
出租物业经营	25154	46.96%	5.68%	1.16%
房地产中介	5037	26.29%	-3.29%	10.20%
园区供电供水	32127	26.32%	6.13%	-2.54%
物业管理	19905	16.87%	20.15%	-2.67%
工程施工收入	5335	1.22%	-	-

资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

表 2: 公司上半年结算项目来源列表

项目名称	结算面积 (万平方米)	结算金额 (万元)	结算均价 (元/平方米)
深圳曦城三期	3.86	205122	53140
上海招商南桥雅苑	8.61	95959	11145
上海招商雍华苑一期	4.56	54135	11872
佛山依云水岸	6.68	48563	7270
北京公园 1872	1.97	42406	21526
重庆江湾城一期	7.00	41087	5870
深圳兰溪谷二期	0.97	37751	38919
南京依云溪谷三期	3.97	34857	8780
深圳依山郡	2.17	15222	7015
深圳招商澜园	1.30	13006	10005

资料来源: 中原证券股份有限公司, 公司公告

- **上半年销售不甚理想, 下半年销售将面临挑战。**由于公司上半年的可售资源较少, 销售并不甚理想, 公司上半年销售面积28.75万平方米, 签约销售金额42.30亿元。截至报告期末, 公司预收账款82.96亿元。随着下半年推盘量的大幅增加, 下半年将迎来销售的高峰期, 但由于市场出现调整, 公司销售面临挑战。但我们认为, 公司项目在全国布局, 其悠久的历史和高品质楼盘使得公司能应对可能的挑战, 公司全年的销售有望实现130亿元的既定目标。
- **土地储备超千万平方米, 商业物业增加。**上半年, 公司新增土地储备46万平方米, 报告期末公司总储备达到1005万平方米, 分布在北京、上海、深圳、广州、重庆、天津、南京、漳州、苏州、佛山等13个城市。另外, 公司目前约有70万平米可租物业, 大部分集中在蛇口海上世界商业圈, 公司规划在未来增持商业, 包括大股东对建设蛇口太子湾国际邮轮母港和海上世界CBD 的大手笔规划, 以及其他城市商业地产的逐步增加。
- **资金压力在可控范围内。**公司撤销了2009年50亿元的定向增发方案, 这将给公司的扩张带来不利影响, 同时增加了公司的资金压力。报告期末, 公司货币资金为103.91亿元, 同期短期借款和一年期非流动负债分别为16.30亿元和14.58亿元, 其他应付款为56.38亿元。因此, 如果公司下半年销售回款能达到预期目标, 保持稳健拿地速度, 公司的资金状况在可控的安全范围内。
- **维持公司“增持”的投资评级。**我们预计公司2010-2011年的结算面积分别为80万平方米和100万平方米, 结算收入分别为95亿元和108亿元, 预计公司每股收益分别为1.25元和1.60元, 目前对应的市盈率分别为14.64倍和11.40倍。公司的行业龙头之一, 控股股东为实力雄厚的央企, 存在资产注入的预期。我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**行业调整深度高于预期, 甚至出现行业萧条; 公司销售严重落后于预期。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	35.73	101.38	126.55	146.86
增长比率（%）	-13.11	183.74	24.83	16.05
净利润（亿元）	12.28	16.44	21.45	27.55
增长比率（%）	6.04	33.88	30.47	28.44
每股收益（元）	0.72	0.96	1.25	1.60
市盈率（倍）	25.57	19.10	14.64	11.40

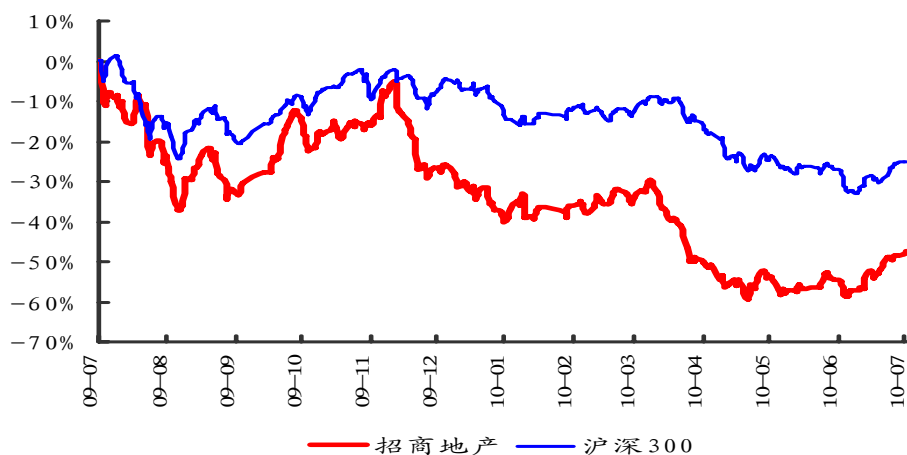
市场数据（2010年07月26日）

收盘价（元）	18.29
一年内最高/最低（元）	36.10//14.26
沪深300指数	281.06
市净率（倍）	1.29
流通市值（亿元）	118.23

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	10.00
每股经营现金流（元）	-1.16
销售毛利率（%）	40.88
净资产收益率（%）	6.11
资产负债率（%）	61.30
总股本/流通A股（亿股）	17.17/6.46
B股（亿股）	1.41

招商地产相对沪深300指数走势图



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。