

2010-10-18

房地产业/房地产开发与经营

公司研究 / 更新报告

招商地产 (000024)

增持/ 维持评级

股价：RMB20.04

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000208120162

+755-82492232 yujinhua@lhqz.com

联系人

宋莉

+21-68498606 songli@lhqz.com

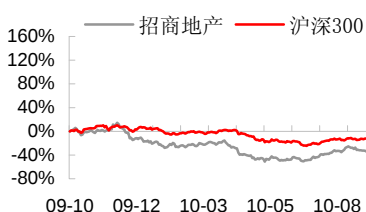
相关研究

- 公司研究-招商地产 (000024) 100726: 业绩大增是开发体量增长的自由落体--中报点评 (增持)
- 公司研究-招商地产 (000024) 100419: 财务稳健, 业绩平稳 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	1717.3
流通 A 股 (百万股)	646.66
流通 B 股 (百万股)	141.63
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	12959.05

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

受益楼市复苏，三季度销售提升

—2010 年三季度报点评

- 今日公司披露 10 年三季报，前三季度公司实现营业收入 95.8 亿，同比增长 81.3%，归属母公司净利润 14.3 亿，同比增长 48.5%，每股收益 0.83 元，基本符合我们的预期。净利润增速小于营业收入的增速的主要原因是权益法核算的长期股权投资收益较去年同期减少 85%。
- 公司上半年销售收入并不理想，主要原因是上半年市场行情不好导致推盘数量较少，不过随着下半年推盘的增加以及楼市第三季度成交量的持续复苏，公司第三季度销售表现良好。虽然公司未披露第三季度的销售收入，但现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”显示前三季度现金流入 97.69 亿，与去年同期基本持平，较 10 年上半年增加近 40 亿，销售收入增长较快。
- 前三季度，公司共获取 4 幅地块，分别位于上海、漳州和佛山，权益总建筑面积为 30.75 万平方米。四幅地块中三幅采取合作的方式，从拿地策略上，亦可看出招商地产的拿地的谨慎，对于总价低的地块选择独自竞拍，总价较高的地块则倾向于其他开发商合作竞拍。
- 除了公开市场拿地，公司亦将眼光投向保障性住房市场，公司 9 月中标总承包深圳光明新区整体拆迁、统建上楼安置房项目的开发。保障房虽然是微利项目，但却能给公司带来稳定的收入来源，并且随着保障房市场份额的不断扩大，该部分收入可观。
- 公司资金状况依然较为稳健，期末资金余额达到 108.9 亿元，占总资产的 20%。资产负债率为 62%，与 10 年初持平，剔除预收款后的资产负债率为 54%，较年初上升 1.8%。公司期末预收账款余额为 96.7 亿元，与去年同期基本持平，加上前三季度 95.8 亿元的营业收入，我们预测的公司全年 123 亿营业收入锁定性较好。
- 我们维持对公司的盈利预测，10-11 年 EPS 分别为 1.31 元和 1.60 元，对应动态 PE 为 15.3X 和 12.5X。09 年末 NAV 为 19.83 元/股，当前股价基本与 NAV 相当。鉴于公司良好的销售表现以及所具备的前海区域优势，依然维持增持评级。

经营预测与估值

	2009A	2010Q3	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	10137.7	9584.7	12340.9	17671.6	26792.5
(+/-%)	183.7	81.3	21.7	43.2	51.6
归属母公司净利润(百万元)	1644.1	1426.9	2252.3	2742.7	3219.4
(+/-%)	33.9	48.5	37.0	21.8	17.4
EPS(元)	0.96	0.83	1.31	1.60	1.87
P/E(倍)	20.9	24.1	15.3	12.5	10.7

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)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。

华泰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 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,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,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com