

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050510120010

Tel: 010-59355903

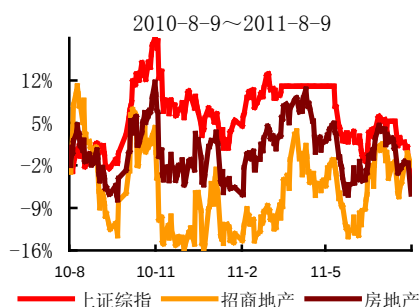
Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)**房地产****投资评级**

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	22.5

市场数据

市价(元)	19.18
上市的流通A股(亿股)	6.84
总股本(亿股)	17.17
52周股价最高最低(元)	15.5-21.34
上证指数/深证成指	2526.82/11312.63
2010年股息率	0.50%

52周相对市场表现**相关研究**

《销售好转，财务稳健—招商地产(000024)一季报点评》，2011年4月21日

招商地产(000024.SZ)**周转率提升，销售好转****投资要点**

- 1、公司业绩实现稳定增长。上半年公司实现营业收入 80.91 亿元，同比增长 15.9%；实现净利润 14.69 亿元，同比增长 39.84%；实现基本每股收益 0.86 元，公司加权平均净资产收益率 7.77%，同比增加 1.52 个百分点。
- 2、公司销售情况良好。上半年全国12 个城市有24 个楼盘在售，实现认购面积60.73 万平方米，认购金额120.47 亿元。深圳招商观园、深圳雍景湾及北京1872 项目等项目6 月推盘面市后受到了市场热捧，但受制于签约速度放缓，上半年公司实现销售面积41.58 万平方米，签约销售金额 68.35 亿元，同比分别增长45%和62%，同比增速和2010年相比有明显提高。
- 3、公司加大经营管理力度，市场化程度有所提升。上半年公司采取一系列措施加快项目开发进度、提升周转率，已取得一定成效。报告期内，公司将深圳招商地产中的投资性物业分拆成立深圳招商商置投资有限公司，为整合旗下商业地产资源、开拓全国性商业地产业务，助推公司快速发展迈出了关键的一步。
- 4、公司继续坚持积极稳健的扩张策略。上半年公司在佛山、武汉、镇江等地新取得5 个项目，扩充项目资源103 万平方米，其中权益面积84 万平方米。公司目前已进入17 个城市，总项目资源保持在1000 万平方米以上。
- 5、维持“增持”评级。维持前期对公司的盈利预测，预计公司 2011 年至 2013 年每股收益分别为 1.5 元、1.87 元和 2.29 元，对应的动态 PE 分别为 12.81 倍、10.24 倍、8.36 倍，维持“增持”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	13782.43	17917	22755	28671
增长率(%)	35.95	30.00	27.00	26.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	2011.40	2570	3218	3941
增长率(%)	22.33	27.79	25.18	22.49
毛利率(%)	39.77	34.19	33.67	32.67
净资产收益率(%)	11.05	12.47	13.65	14.50
EPS(元)	1.17	1.50	1.87	2.29
P/E(倍)	16.38	12.81	10.24	8.36
P/B(倍)	1.81	1.60	1.40	1.21

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	53,611	54,503	69,687	75,873
货币资金	9,677	21,687	31,696	39,482
应收帐款	103	269	296	373
预付帐款	6	9	46	86
其他应收款	4,145	2,688	4,551	5,734
存货	38,699	29,851	33,098	30,199
其他流动资产	981	0	0	0
非流动资产	6,207	5,380	5,742	6,186
长期股权投资	598	598	598	598
非营业投资	3,438	3,438	3,438	3,438
固定资产及其他	1,711	896	1,138	1,434
递延所得税资产	460	448	569	717
资产总计	59,818	59,883	75,429	82,059
流动负债	28,508	30,503	40,337	49,122
应付账款	5,033	5,895	7,547	9,652
预收款项	11,269	14,334	18,204	22,937
其他应付款	5,743	8,253	10,566	13,512
短期借款	1,172	0	0	0
一年内到期非流动负债	1,856	2,000	4,000	3,000
交易性金融负债	21	21	21	21
其他流动负债	3,413	0	0	0
非流动负债	10,165	5,606	8,106	2,106
长期借款	9,996	5,500	8,000	2,000
其他非流动负债	62	0	0	0
预计负债	106	106	106	106
递延所得税负债	0	0	0	0
负债合计	38,672	36,109	48,443	51,228
归属母公司所有者权益	18,207	20,606	23,567	27,186
少数股东权益	2,938	3,167	3,419	3,645
负债和股东权益	59,818	59,883	75,429	82,059

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(4,003)	17,100	6,190	15,621
净利润	2,011	2,570	3,218	3,941
财务费用	93	121	154	193
投资损失	(65)	0	0	0
营运资金变动	(6,364)	14,142	2,660	11,383
其它	322	267	159	104
投资活动现金流	(717)	815	(242)	(296)
资本支出	(150)	815	(242)	(296)
其他	(567)	0	0	0
筹资活动现金流	4,901	(5,905)	4,061	(7,540)
借款收到现金	4,635	(5,587)	4,500	(7,000)
新发股份	89	0	(0)	0
分红	(172)	(172)	(257)	(322)
少数股东融资	443	(25)	(28)	(25)
财务费用	(93)	(121)	(154)	(193)
现金净增加额	181	12,010	10,009	7,785

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	13782	17917	22755	28671
营业成本	8300	11791	15094	19303
营业税金及附加	1647	1254	1593	2007
营业费用	285	448	569	717
管理费用	237	538	683	860
财务费用	93	121	154	193
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	(14)	0	0	0
投资净收益	65	0	0	0
营业利润	3265	3766	4663	5590
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	3272	3766	4663	5590
所得税	788	942	1166	1398
净利润	2484	2825	3497	4193
少数股东损益	473	254	280	252
归属母公司净利润	2011	2570	3218	3941
EBITDA	3358	3887	4817	5784
EPS（元）	1.17	1.50	1.87	2.29

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入增长率	35.95%	30.00%	27.00%	26.00%
营业利润增长率	43.52%	15.36%	23.82%	19.88%
归属母公司净利润增长率	22.34%	27.79%	25.18%	22.49%
投资资本增长率	27.50%	-8.70%	24.54%	-8.57%
净资产增长率	11.85%	13.17%	14.37%	15.36%
获利能力				
毛利率	39.78%	34.19%	33.67%	32.67%
净利率	18.02%	15.76%	15.37%	14.62%
ROE	11.05%	12.47%	13.65%	14.50%
ROIC	7.35%	9.33%	9.29%	12.21%
偿债能力				
资产负债率	64.65%	60.30%	64.22%	62.43%
净负债比率	61.59%	31.55%	44.47%	16.22%
流动比率	1.88	1.79	1.73	1.54
速动比率	0.52	0.81	0.91	0.93
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.30	0.34	0.36
应收帐款周转率	124.41	96.49	80.61	85.77
应付帐款周转率	2.08	2.16	2.25	2.24
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.50	1.87	2.29
每股经营现金	-2.33	9.96	3.60	9.10
每股净资产	10.60	12.00	13.72	15.83
估值比率				
P/E	16.38	12.81	10.24	8.36
P/B	1.81	1.60	1.40	1.21
PEG	0.73	0.46	0.41	0.37
EV/EBITDA	14.56	11.22	10.04	7.19

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn