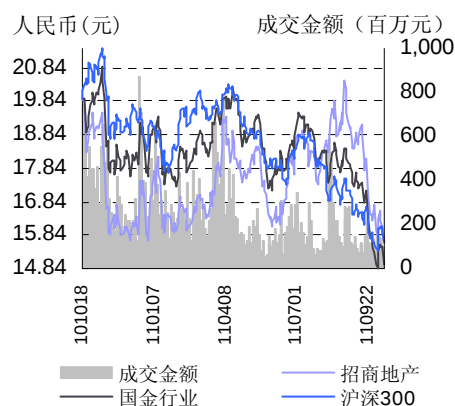


招商地产 (000024.SZ) 房地产开发行业
评级: 买入 维持评级
业绩点评

市价(人民币): 15.69 元

销售目标渐行渐近
长期竞争力评级: 高于行业均值
市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	684.21
总市值(百万元)	26,944.44
年内股价最高最低(元)	20.48/15.67
沪深 300 指数	2901.22
深证成指	11568.17


相关报告

1. 《以积极应对消极》，2011.8.9
2. 《积极的 11 年》，2011.3.22

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

张慧 联系人
(8610)66216760
zhang_hui@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.957	1.171	1.577	2.009	2.402
每股净资产(元)	9.48	10.60	12.03	13.47	15.82
每股经营性现金流(元)	4.11	-2.59	4.14	-0.60	-0.08
市盈率(倍)	27.81	13.62	9.95	7.81	6.53
行业优化市盈率(倍)	45.56	45.56	45.56	45.56	45.56
净利润增长率(%)	33.93%	22.34%	34.61%	27.45%	19.54%
净资产收益率(%)	10.10%	11.05%	13.10%	14.92%	15.18%
总股本(百万股)	1,717.30	1,717.30	1,717.30	1,717.30	1,717.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 1-9 月公司实现营业收入 124.7 亿元, 同比增长 30.1%, 净利润 20.8 亿元, 同比增长 46.1%, 每股收益 1.21 元, 符合预期。

经营分析

- **盈利水平同比提升。**前三季度公司营业利润率和净利率分别为 29.6% 和 16.7%, 较 10 年年同期提升 4.8 和 1.8 个百分点; 毛利率 50.8%, 较 10 年同期上升 11.4 个百分点, 主要是受结算结构的影响。与半年度相比, 营业利润率水平持平, 但净利率有所下降, 主要是三季度合作项目结算比重增加, 少数股东权益占比上升。
- **全年销售计划预计能够实现:**年初公司计划全年实现销售 120 万平米, 200 亿元, 上半年已实现认购 60.73 万平米, 120.5 亿元, 基本达到全年计划半数。截至 9 月底, 预计公司已实现销售 151 亿元, 同比增长 59%, 认购额完成约 170 亿元, 年内公司计划再推盘招商果岭项目, 目前蓄客情况较好, 预计可完成近 20 亿元的销售。我们认为公司完成全年销售计划的难度不大, 但由于项目多分布于热点城市, 未来超预期的可能性不高。
- **财务状况保持稳健。**公司报告期末有货币资金 123.5 亿元, 是短期借款和一年内到期非流动负债的 1.78 倍, 短期资金压力较小; 公司除预收款外的负债率、有息负债率和净负债率分别为 47%, 27% 和 34%, 长期资金压力也不大, 财务状况安全。
- **业绩锁定进一步提升。**报告期末, 公司预收款余额 141 亿元, 和前三季度房地产收入合计 265.5 亿元, 是 11 年预计地产收入的 1.82 倍, 业绩锁定率进一步提升。

投资建议

- 维持原有盈利预测, 预计公司 11-13 年每股收益为 1.58、2.01 和 2.4 元, 动态市盈率 9.95、7.8 和 6.5 倍, 估值具有吸引力。此外如果公司实现目标, 则销售较 10 年可实现 37% 的增长, 在行业内表现居前列, 维持公司买入评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	2	15	25
买入	0	1	2	12	16
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	1.60	1.47	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-10-27	买入	29.36	N/A
2	2009-11-29	买入	30.07	N/A
3	2010-07-27	买入	18.31	19.20 ~ 19.70
4	2011-03-22	买入	16.68	N/A
5	2011-08-09	买入	19.18	N/A

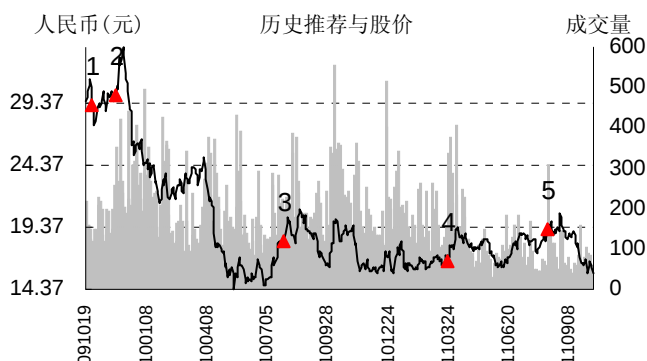
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区福中三路
1006 号诺德金融中心 34B