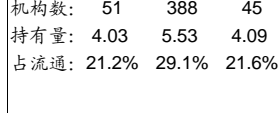



个股报告		招商蛇口		001979		股价 21.5		PE 17		拖移PE 23.6		相对PE 0.76		PS 2.26		行业: 房地产		日期: 18-1-11		Stock Report									
<p>要点:</p> <p>1、结算延迟, 业绩承压。公司2017年房地产项目结算时间分布不均, 报告期内业绩下滑明显。2017年前三季度实现营收264.9亿元, 同比减少27.89%; 扣非后净利润35.4亿元, 同比减少33.23%。其中, 3季度实现营收70.9亿元, 同比减少54.21%; 扣非后净利润1.8亿元, 同比减少89.67%。</p> <p>2、预收款持续增长, 有望在4季度释放业绩。期内公司整体经营状况稳步提升, 2017年前三季度实现签约销售面积410万平方米, 同比增长39.1%; 签约销售金额780.亿元, 同比增长65.5%; 销售均价达19027元/平米, 同比增长19%。得益于此, 期内公司预收账款同比增长30.8%至810亿元, 所以公司预计2017年完成业绩承诺(扣非后净利润103亿元)为大概率事件, 房产项目或将在2017年4季度集中结算。</p> <p>3、拿地积极, 奠定成长基础。2017年前三季度公司共斩获38宗项目, 土地购置建筑面积达545.05万平方米, 总地价款约655.9亿元, 占同期销售额的84%。其中二线城市和三线城市购地金额占比分别达66%和26%, 一线城市仅为7%。市场推断这是受国家调控影响, 公司开始调整布局策略, 城市选择在向二、三线城市渗透。从区域上看, 长三角、珠三角和京津冀热点地区依然受到公司重点布局, 占总拿地建面的70%。值得一提的是, 退出房地产的国企、央企为公司重点关注对象。2017年上半年公司与昆明钢铁有限公司成立合资公司, 其中公司出资6500万元, 占股65%, 获得9个项目的操盘权, 开发面积约5000多亩。公司表示未来将会继续寻找与此类企业的合作机会, 获取更多土地。</p> <p>4、加码自持业务, 打开新成长空间。2017年12月公司“招商创融-招商蛇口长租公寓第一期资产支持专项计划”获批, 为国内首单储架式长租公寓CMBS(商业房地产抵押贷款支持证券), 储架融资规模为60亿元, 分多期发行, 第一期发行规模不超过20亿元, 期限18年。目前公司在深圳、北京等地的长租公寓项目合计建筑面积约60万平方米(1.6万间), 其中运营房源1.3万间, 租金约为100元/平方米, 出租率达98%-99%。此次CMBS所募集资金有望推动长租公寓业务持续扩张, 市场预计未来3-5年房源数或将升至10万间。(2018-1-12)</p>										<p>公司及经营概况:</p> <p>2015年底, 招商局蛇口换股吸收合并招商地产, 并实现整体上市, 即招商蛇口正式诞生。重组后公司业务主要分为社区开发运营、园区开发运营以及邮轮产业运营, 2017年上半年, 三大业务营收占比分别为86.14%、12.64%和1.22%。控股股东: 招商局集团(持股66.10%); 实际控制人: 国务院国资委(持有招商局集团100%股份); 董事长: 孙承铭; 总经理: 许永军。地址: 广东省深圳市南山区蛇口兴华路6号南海意库3号楼。电话: 0755-26819600, 传真: 0755-26818666。网址: www.cmpd.cn。</p>										<p>年成长率</p> <p>营业收入 18% 18%</p> <p>经营现金 N/A N/A</p> <p>净利润 76% 18%</p> <p>净资产 83% 14%</p>		<p>近2年 估计16-19</p>		<p>资本结构(17-9-30)</p> <p>总负债(亿) 2229.7</p> <p>流动负债合计(亿) 1598.8</p> <p>长期负债合计(亿) 630.9</p> <p>总资产(亿) 3012.6</p>					
<p>成长性排名 1</p> <p>安全性排名 2</p> <p>Beta(1.00=沪深300) 1.24</p> <p>本期合理估值买入价(元) 20</p> <p>2018-2019预期股价区间:</p> <p>价位(元) 增益 年回报</p> <p>高 32.00 49% 22%</p> <p>低 26.00 21% 10%</p> <p>机构投资者持股:(单位: 家、亿股)</p> <p>17年1季 17年2季 17年3季</p> <p>机构数: 51 388 45</p> <p>持有量: 4.03 5.53 4.09</p> <p>占流通: 21.2% 29.1% 21.6%</p>										<p>年份 营业收入(百万) 全年</p> <p>1季 2季 3季 4季</p> <p>2014 - - - 45486 45486</p> <p>2015 - - - 6,413 23710 49222</p> <p>2016 4,524 16724 15484 26841 63573</p> <p>2017 6,940 12456 7,090 48530 75016</p> <p>2018 6,406 23682 21925 38007 90019</p> <p>年份 扣除非经常损益每股收益(元) 注A</p> <p>1季 2季 3季 4季 全年</p> <p>2014 - - - 0.39 0.39</p> <p>2015 - - - 0.14 0.39 0.59</p> <p>2016 0.09 0.36 0.22 0.46 1.13</p> <p>2017 0.26 0.16 0.02 0.92 1.37</p> <p>2018 0.13 0.51 0.31 0.66 1.62</p> <p>年份 股息分派(元/10股)</p> <p>1季 2季 3季 4季 全年</p> <p>2013 - - - - -</p> <p>2014 - - - - -</p> <p>2015 - - - - 2.60</p> <p>2016 - - - - 5.00</p>										<p>年份 流通A股市值(亿) 限售股(亿股)</p> <p>2015 407.5 60.0</p> <p>2016 407.5 60.0</p> <p>2017 407.5 60.0</p> <p>2018 407.5 60.0</p>		<p>年份 流动资产(百万)</p> <p>2015 186573</p> <p>2016 210952</p> <p>2017 257498</p> <p>2018 257498</p>		<p>年份 短期借款 应付账款 年内到期长期借款 其他</p> <p>2015 2,580 90326 5,502 4,486</p> <p>2016 4,444 102036 9,085 5,224</p> <p>2017 18654 128703 7,621 4,901</p> <p>2018 18654 128703 7,621 4,901</p>		<p>年份 流动资产 短期借款 应付账款 年内到期长期借款 其他</p> <p>2015 186573 2,580 90326 5,502 4,486</p> <p>2016 210952 4,444 102036 9,085 5,224</p> <p>2017 257498 18654 128703 7,621 4,901</p> <p>2018 257498 18654 128703 7,621 4,901</p>		<p>年份 流动资产 短期借款 应付账款 年内到期长期借款 其他</p> <p>2015 186573 2,580 90326 5,502 4,486</p> <p>2016 210952 4,444 102036 9,085 5,224</p> <p>2017 257498 18654 128703 7,621 4,901</p> <p>2018 257498 18654 128703 7,621 4,901</p>	
<p>成交金额(亿)</p> 																				<p>高 低</p> <p>高-低PE</p> <p>高-低PS</p>									
<p>2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019</p>										<p>扣除非经常损益每股收益(元)</p> <p>每股营业收入(元)</p> <p>每股经营活动现金流量(元)</p> <p>每股净资产(元)</p> <p>每股资本公积金(元)</p> <p>每股未分配利润(元)^B</p> <p>每10股现金分红(元)</p>		<p>总资本(百万)</p> <p>流通A股(百万)</p> <p>其他(B,H)流通股(百万)</p> <p>限售股(百万)</p>		<p>营业收入(百万)</p> <p>毛利率</p> <p>销售费用(百万)</p> <p>管理费用(百万)</p> <p>财务费用(百万)</p> <p>净利润(扣非后)(百万)</p> <p>所得税率</p> <p>净利润率</p> <p>营运资金(百万)</p> <p>长期负债(百万)</p> <p>股东权益(百万)</p> <p>总资产报酬率</p> <p>净资产收益率</p>															
<p>2014 0.39 6.15 2.27 0.22 1.55 0.00</p> <p>2015 0.59 6.65 6.30 2.39 2.51 2.60</p> <p>2016 1.13 8.04 7.14 2.50 3.22 5.00</p> <p>2017 1.37 9.49 8.01 2.50 4.37 5.00</p> <p>2018 1.62 11.39 8.13 2.50 5.47 5.00</p> <p>2019 1.85 13.10 0.63 2.50 6.80 5.00</p>										<p>7,402 45486 39.6%</p> <p>7,402 49222 37.7%</p> <p>7,904 63573 34.5%</p> <p>7,904 75016 34.8%</p> <p>7,904 90019 34.7%</p> <p>1,900 63573 34.5%</p> <p>1,900 75016 34.8%</p> <p>1,900 90019 34.7%</p>		<p>6,004 6,004 6,004</p> <p>6,004 6,004 6,004</p> <p>6,004 6,004 6,004</p>		<p>7,402 45486 39.6%</p> <p>7,402 49222 37.7%</p> <p>7,904 63573 34.5%</p> <p>7,904 75016 34.8%</p> <p>7,904 90019 34.7%</p> <p>1,900 63573 34.5%</p> <p>1,900 75016 34.8%</p> <p>1,900 90019 34.7%</p>															
<p>1.8% 18.7%</p> <p>2.3% 13.9%</p> <p>3.6% 15.8%</p> <p>4.2% 18.1%</p> <p>4.4% 18.9%</p> <p>4.2% 18.9%</p>										<p>68475 67957 70212</p> <p>52118 52118 52118</p> <p>63297 72167 82872</p>		<p>68475 67957 70212</p> <p>52118 52118 52118</p> <p>63297 72167 82872</p>		<p>68475 67957 70212</p> <p>52118 52118 52118</p> <p>63297 72167 82872</p>															
<p>制作: 中股投资研究公司。©本文件从版式到内容的版权属于中股投资研究公司所有, 未经许可, 不得以任何形式复制、转载、传播此文件, 违者必究。</p>										<p>★明: 1、我们相信本报告的数据来源正确可靠, 但不担保其真实性和完整性。2、本报告仅供参考, 不构成任何投资建议, 投资风险, 请读者自负。3、我们的示范组合、相关公司和投资人, 或已持有或将持有我们研究的股票。</p>										<p>A、季度每股盈利经过当年年末股本调整。B、预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得, 仅供参考。若往年无明显派息模式, 将不做此项预测。C、相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。</p>		<p>D、本系列每股数据均按年末股本调整, 或与市面未作调整的数据略有不同。E、此处理为分拆预案, 其余数据未更新。F、高-低PE、PS经过当年年末股本除权处理。G、股票估值500的市盈率=覆盖公司总市值/总盈利, 但不包含银行股</p>							
<p>股票估值网</p> <p>gupiaoguzhi.com</p> <p>订约电话: (0755)33011773</p>										<p>股票估值网</p> <p>gupiaoguzhi.com</p> <p>订约电话: (0755)33011773</p>		<p>股票估值网</p> <p>gupiaoguzhi.com</p> <p>订约电话: (0755)33011773</p>																	

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分內容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法, 用一个优雅的面, 将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具, 将挑选股票的复杂工作, 聪明地简化了。所以, 巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

1 成长性排名和安全性排名

这是一个股票排名系统 (Stock Ranking System)。在中国除了我们之外, 没有人做排名系统, 但是, 如果股票里没有研究排名体系, 你怎么知道谁是好股票? 就如同学习没有考试排名体系, 你无法知道谁是好学生一样。

成长性排名是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标, 它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高, 表示成长性最优; 2 为良好; 3 为一般; 4 是较差; 5 为最差。盈利成长性——包括过去和现在, 同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性排名为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好, 而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下, 排名为 1 号的公司, 如能达成预期, 其股价也会有相应的正面表现, 尤其是当其估值未能反映其成长预期时, 股价有机会大幅向上移动。

安全性排名: 是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素, 综合考量得出的。排名为 1 表示安全性最好, 2 为平均以上, 3 为平均, 4 在平均之下, 5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比, 某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步, 大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈, 小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价, 是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下, 即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期, 并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的, 其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化, 以及我们根据其盈利模式和参考市场预期, 对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性排名和估值排名重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据, 并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时, 能将它们每年作为一个点, 然后连起来看。比如, 把营业收入的点连起来, 你就可以发现这条线是起伏不定的? 是一直向上的? 向下的? 还是平缓的? 对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等, 都可以这样看。看完之后, 你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测, 并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上, 阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充, 很多时候数据并不能讲述故事的全部, 这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则, 阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE (市盈率)

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE, 是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性排名, 区分出优秀的公司

首先找出成长性排名为 1 或 2 的股票。

成长性排名是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们, 业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。1 代表最高等级, 5 表示最低等级。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为 3 的股票, 不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理

由, 否则不要购买成长性排名为 4 号和 5 号的股票。

2. 寻找安全性排名为 1、2、3 的股票

我们这里用的安全性, 是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性排名也被分为 1 (最高) 到 5 (最低)。寻找安全性排名为 1、2、3 的股票, 回避 4 号和 5 号。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性排名前面的股票后, 利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值排名为 A 或 A/B 点位的股票。

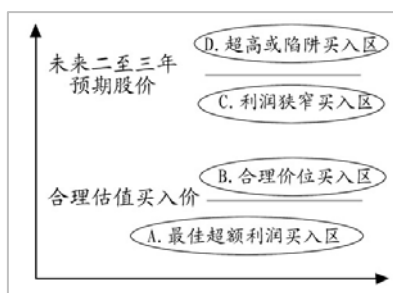
如图, “A” 点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为, 这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B” 点表示目前的股价在合理估值买入价位附近, 此时的估值是合理的, 可买入。

“C” 点表示目前价位在合理买入价位之上, 并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了, 买入需谨慎。

“D” 点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了, 出现了价值高估的现象, 是卖出的好机会。

注意: 应该将那些成长性排名 1 号或 2 号, 但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单, 当价位回落至 A 点或 A/B 点时, 再逐步买入。



4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化, 以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计, 您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势, 同时参考报告评述, 看其增长态势是否能够延续, 以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显, 年增长率在 20% 以上, 你也相信其成长性的内在逻辑, 而目前的价位又在合理买入价位附近甚至以下, 你就应该果断买入该类股票, 如果公司不发生负面的变化, 你就应该坚定持有, 直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作, 你才可能在股市投资上经常获得可观 (100% 以上) 的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者, 如果您买的第一个股票是家用电子行业的, 那么第二个股票就不应该也是同类行业公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业, 例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格, 但我们仍然建议, 你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上, 使用我们的投资工具, 你可以找到足够多的公司, 这些公司尽管分布在不同的行业, 但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样, 你既可规避那些不可预料的风险, 又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。