

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

09年业绩高增长

图1：招商地产毛利率和净利率变动分析

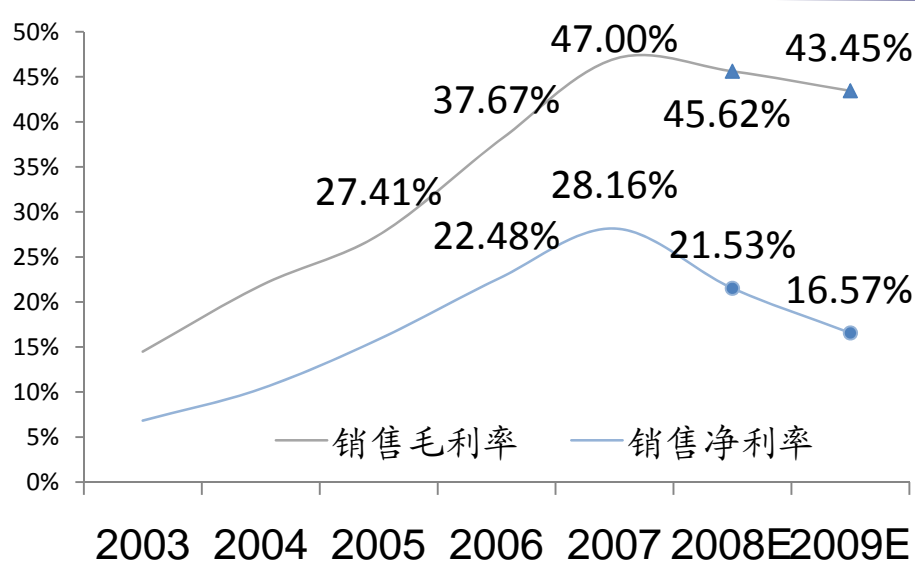
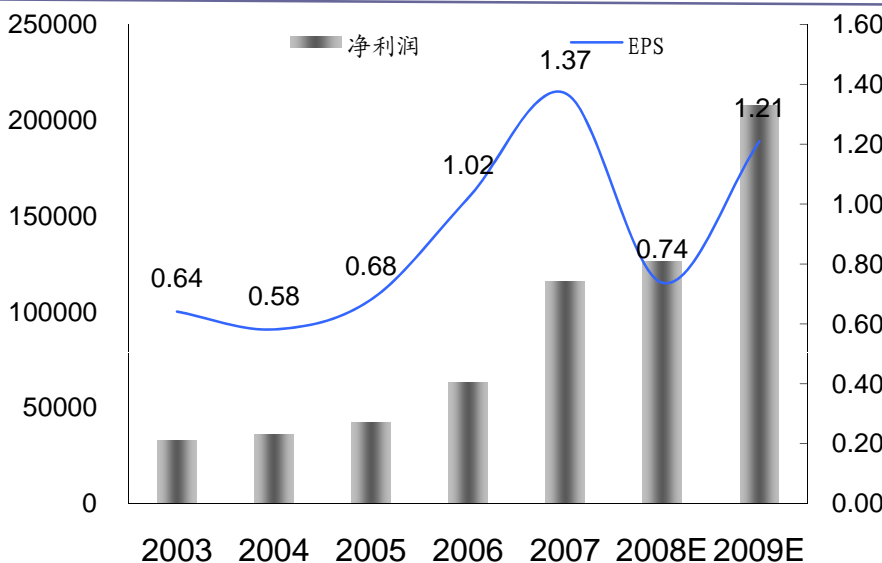


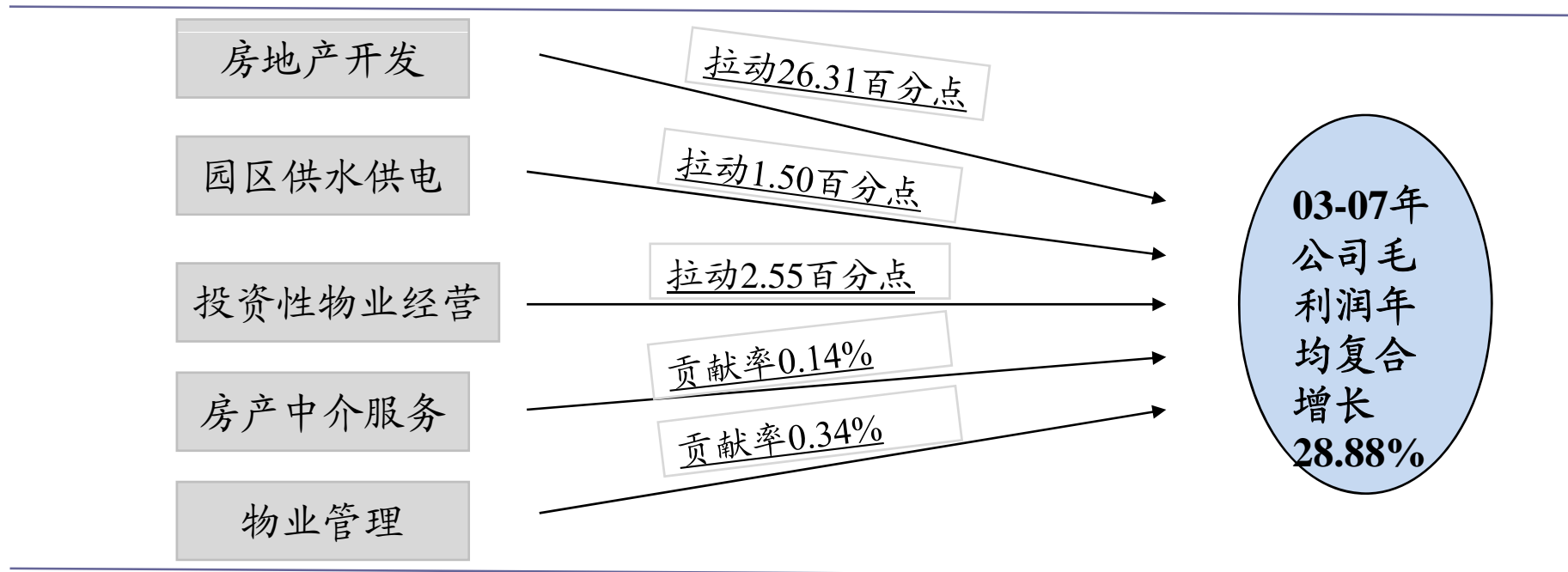
图2：招商地产业绩增长分析 万元，元/股



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

业绩增长动力源：房地产开发

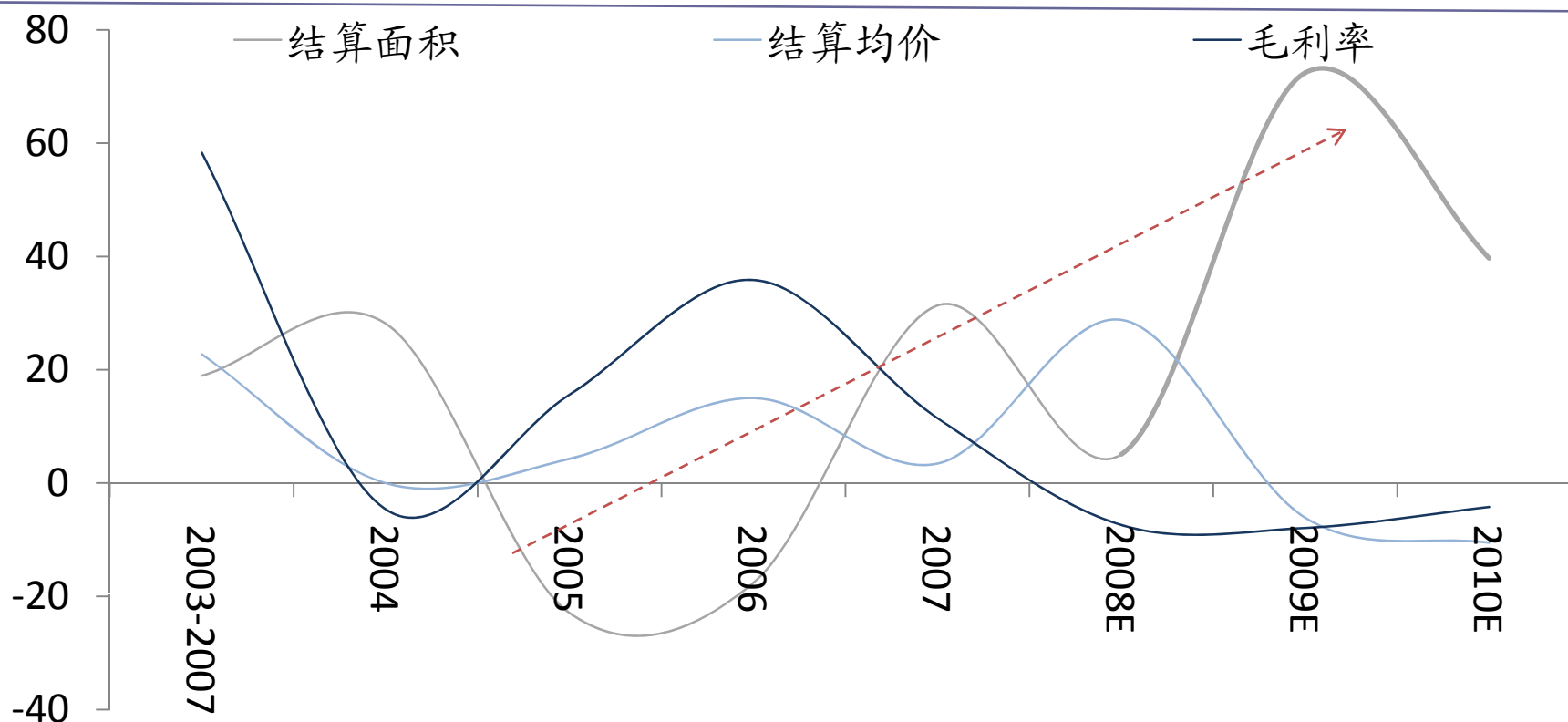
图3：招商地产盈利模式分析



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

地产业务动力源：毛利率 → 结算面积

图4：毛利率，结算面积及均价对房地产业务毛利润贡献率分析



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

房地产业务高毛利可维持2年以上

- 08年前三季度毛利率为42.1%，同比提高5.52个百分点
- 已售未结算项目多为高档项目，08年高毛利有保障
- 在售产品中65%为别墅，大部分09年交房，09年高毛利持续
- 土地储备楼面地价为2463.1元/平方米

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

09年业绩增长受益深穗回暖

图5：招商地产土地储备区域结构

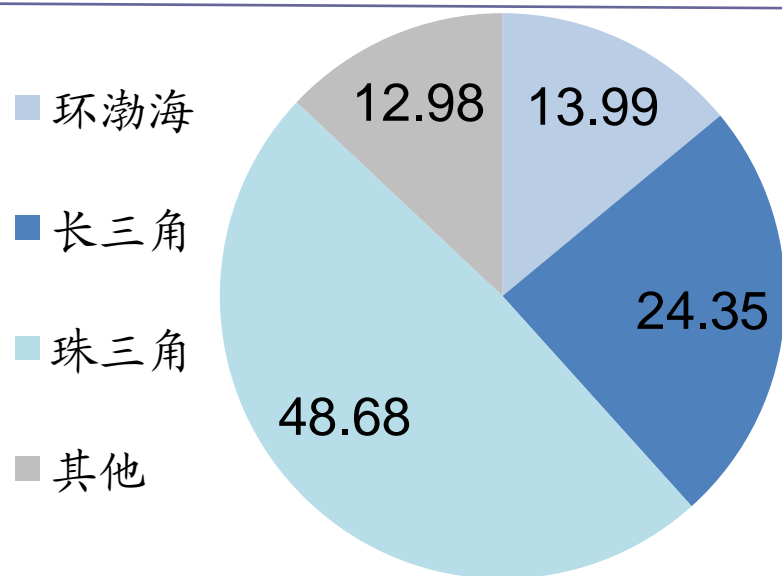


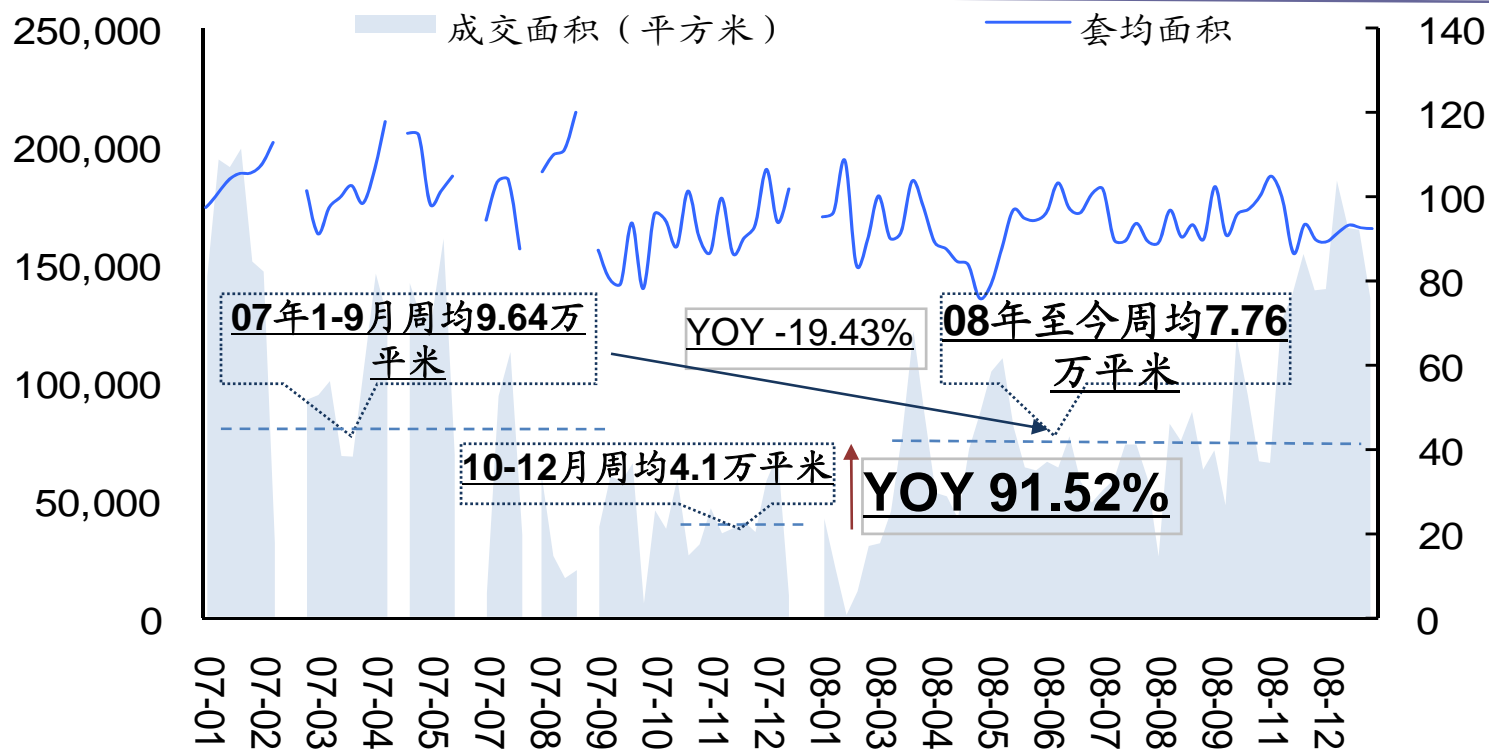
表1：09年公司房地产项目结算面积及收入来源分析

(%)	结算面积	结算收入
深圳	35.84	67.52
广州	6.08	6.94
合计	41.93	74.46

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

深圳商品房成交量连续25周同比上涨

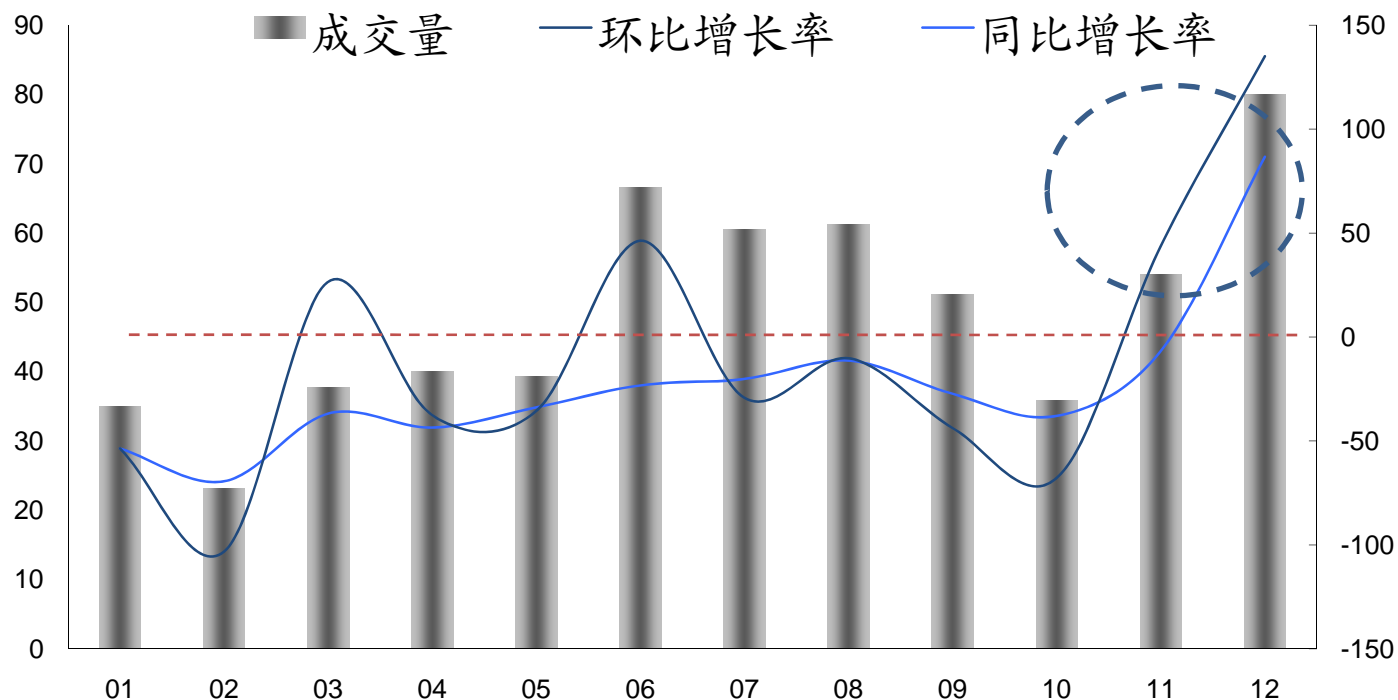
图6：07年以来深圳商品房成交量分析



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

广州商品房成交量连续两个月环比上涨

图7：广州商品房成交面积，12月同比增长86.7%，连续两个月环比上涨



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

竞争优势1：房地产开发公司龙头之一

进入者威胁（低）

1) 招商地产在深圳蛇口工业区和漳州开发区具备优先开发的优势；2) 招商的百年品牌和20多年房地产开发积累的品牌优势；3) 土地储备布局全国化；4) 多渠道融资能力；5) 在行业集中度提高的趋势以及央企整合的背景下，招商地产将是其中的受益者。6) 实际控制人的实力雄厚。

供方议价能力（中）

尽管土地受到国家的集中控制，但招商地产具备以下优势：1) 借助大股东及实际控制人的优势，公司在蛇口工业区、漳州开发区等范围内具有优先开发的优势，潜在土地丰富；2) 随着土地市场化程度的提高，在获取土地方面的资金门槛越来越高，而在增发获批，大股东资金实力雄厚以及其他业务可提供稳定的现金流的支持下，公司具备较强的融资能力；3) 公司在合作拿地、合作开发方面拥有丰富经验；4) 在行业集中度提高的趋势下以及目前行业调整的过程中，公司具备良好的资源整合能力。

竞争对手状况（中）

目前招商地产的全国市场份额不及1%，深圳地区的市场份额为2%-3%。尽管中国房地产市场区域性特征明显，但招商地产在北京、上海、广州等一线城市项目开发并未形成规模，同时在部分省会城市、新兴区域经济中心等二线城市项目开发尚处于起步阶段，而且所进驻的城市基本都存在万科、保利地产、中海地产等大的开发商，因此所面对的竞争是激烈的。但是，实力雄厚的大股东持续支持、20多年丰富的开发经验积累的品牌优势以及多渠道的融资能力等，在业内具有较强优势。

买方议价能力（低）

即使在市场调整的情况下，购房者讨价还价的能力仍不强。在购房者与开发商存在信息不对称，同时人口红利、城市化等带来的潜在商品房需求旺盛的情况下，开发商的定价垄断力较强。此外，招商地产为深圳早期的房地产开发公司之一，20多年的开发经验，具有一定的品牌溢价能力。

替代者威胁（低）

招商地产以住宅产品为主。住宅的居住属性，替代性较小，而投资属性，则受到股市、奢侈品等所替代。在宏观调控不断打压投资需求的情况下，住宅市场仍以居住需求为主。另外，由于目前投资渠道的稀缺，长期来看，住宅仍具有投资价值。

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

竞争优势2：土地储备物美价廉，更多受益深穗回暖

➤ 土地储备平均楼面地价为2463.1元/平方米

表2：各公司土地储备比较分析

(%, 元/平方米)	06年至今新增土地储备		06、07年新增土地占总储备比重	项目储备区域结构	
	占总储备比重	平均地价		一线城市	深穗两市
招商地产	41.70	3166.35	32.68	54.25	37.53
金地集团	57.31	3150.12	57.31	36.57	24.62
保利地产	68.00	2051.36	42.43	42.04	21.70
万科	71.63	2538.00	54.63	26.20	11.99

注1：土地储备均指权益未结算面积（包括08年前三季度结算部分）

注2：一线城市指北京、上海、广州和深圳

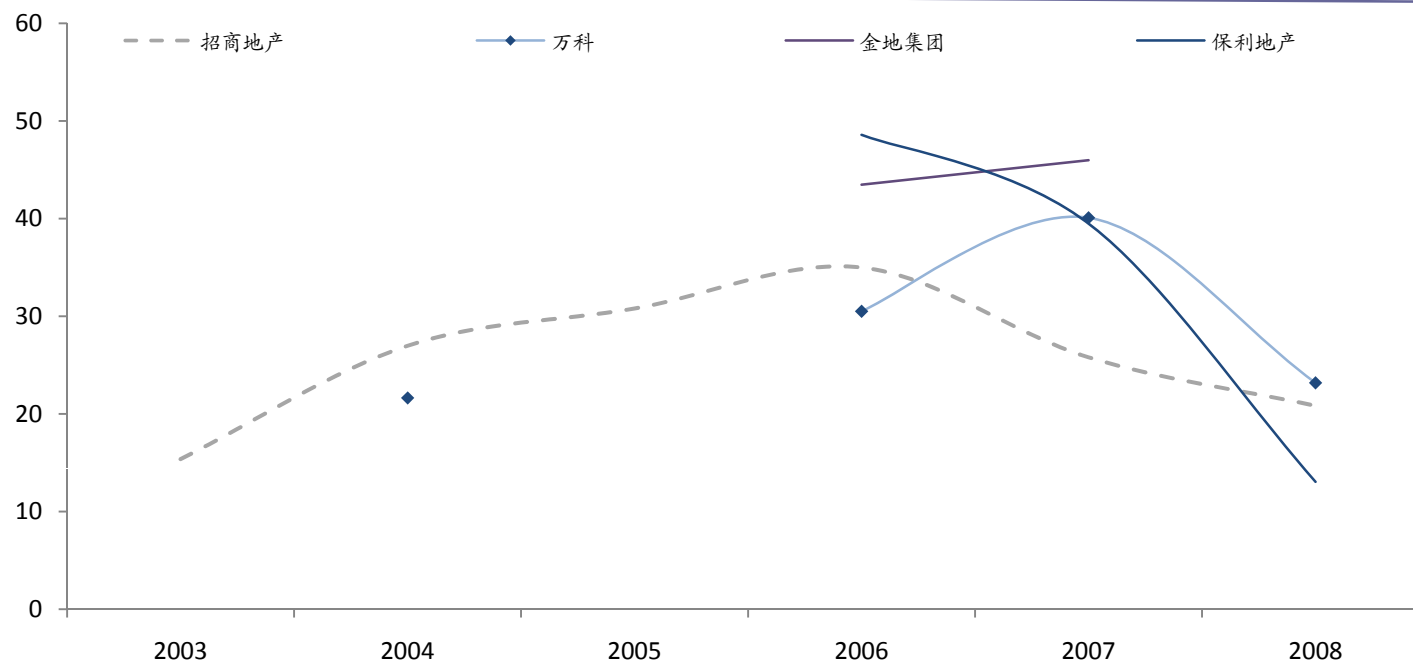
注3：平均地价指楼面地价。

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

竞争优势3：抵御风险能力强

- 高毛利奠定较强抵抗风险能力
- 高增长加稳定现金流的运营模式推升其抵御能力

图8：03年以来各公司新增土地楼面地价与结算均价比重 %



招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

竞争优势4：股东背景雄厚

- 大股东帮助储备土地
- 实际控制人为公司创造新增长点
- 大股东拓展公司融资渠道，间接提高公司盈利
- 央企整合的受益者

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

竞争优势5：多渠道融资能力

- 59.4亿元增发提升资金充裕度
- 物业经营与园区供水供电合计每年贡献11亿元收入
- 银行贷款，信托，外资借款，大股东委托借款，股权转让等

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

09年净利润同比增长64.12%

表3: 招商地产盈利指标分析

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入	2809.28	4111.64	5879.38	12538.40	18145.70
(+/-)%	5.63%	46.36%	42.99%	113.26%	44.72%
经营利润 (EBIT)	677.39	1182.66	1532.58	3053.46	4088.87
(+/-)%	34.35%	74.59%	29.59%	99.24%	33.91%
净利润	631.42	1157.88	1265.57	2077.05	2633.33
(+/-)%	49.77%	83.38%	9.30%	64.12%	26.78%
每股净收益 (元)	1.02	1.37	0.74	1.21	1.53

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

招商地产：买入

表4：招商地产估值指标比较分析

元/股，倍

股票名称	股票代码	1.7收 盘价	PE			PB			EV/EBITDA		
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
首创置业	2868	1.21	6.05	4.55	3.36	0.41	0.45	0.36	6.80	5.47	5.15
深圳控股	0604	1.55	6.20	5.34	5.17	0.46	0.40	0.40	10.38	7.02	8.17
上海复地	2337	1.32	5.30	4.85	4.24	0.53	0.46	0.45	7.57	8.43	5.55
远洋地产	3377	4.10	12.54	11.36	8.32	0.97	0.89	0.83	10.98	10.11	7.30
富力地产	2777	8.74	6.89	6.96	6.55	1.61	1.33	1.16	8.02	8.17	6.65
恒基地产	0012	34.00	11.25	15.90	14.91	0.68	0.60	0.59	16.56	23.33	23.25
绿城中国	3900	3.10	3.84	2.98	2.32	0.47	0.41	0.37	7.14	4.65	3.76
长江实业	0001	78.55	10.12	10.94	8.92	0.76	0.72	0.68	18.16	19.22	17.36
华润置地	1109	9.51	24.32	15.29	10.45	1.40	1.30	1.19	19.53	10.80	7.68
平均	-----	-----	9.58	8.96	7.48	0.85	0.77	0.71	11.21	10.53	9.19
招商地产	000024	13.80	18.73	11.41	9.00	1.45	1.29	1.13	15.93	8.78	7.79

招商地产：深穗回暖助推09年业绩高增长

谢 谢!