

中报季|招商蛇口：三大板块同步推进，核心资源价值渐显

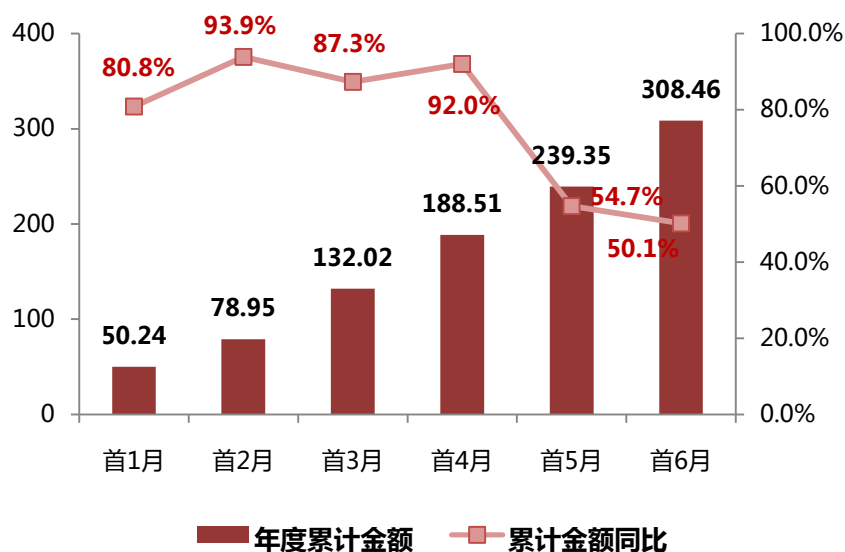
作者/朱一鸣、贡显扬

招商蛇口自2015年重组以来，在加快管理融合的同时，以“**区域聚焦、城市深耕、转型发展**”为战略，形成了社区开发与运营、园区开发与运营、邮轮产业建设与运营三大业务板块。在房地产市场分化加剧，结构性变革的背景下，招商蛇口通过加强园区与邮轮业务的建设投入，尝试“去地产化”战略。随着深圳前海新中心的快速发展，将显现出巨大的市场价值。

一、业绩：业绩高速增长，销售收入和净利润同比大幅提高

自2015年12月30日重组上市后，招商蛇口社区开发与运营能力持续提升，**2016上半年招商蛇口实现签约销售金额308亿元，实现全年650亿元销售目标的47.4%**。销售面积195万平米，分别同比增长59%和30%。实现营业收入212.5亿元，同比增长11.25%；归属于上市公司股东净利润38.3亿元，相比于去年同期备考利润表的口径同比增长35.45%。**业绩大幅增长的原因是完成投资收益17.1亿元，同比增长268.76%**，其中主要是完成深圳蛇口“梦工厂大厦”的项目权益转让，实现收益约12亿元。

2016年上半年招商蛇口销售金额同比情况（单位：亿元）

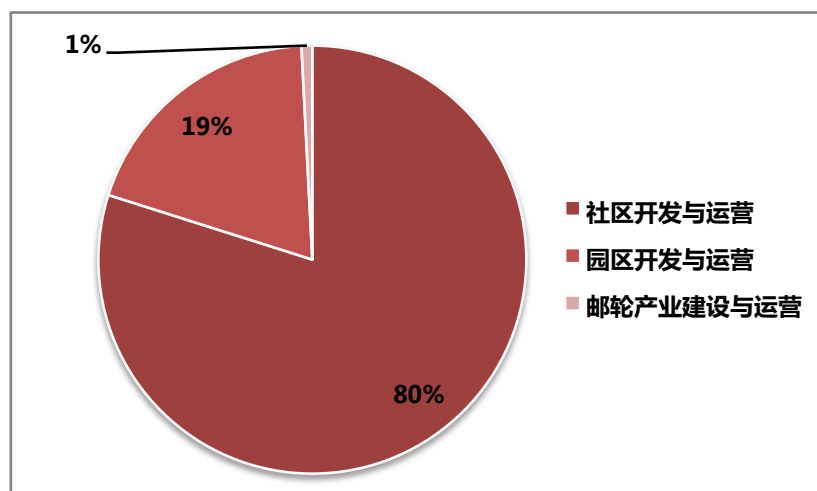


数据来源：企业公布

二、财务：园区开发与运营板块实现高增速、高毛利

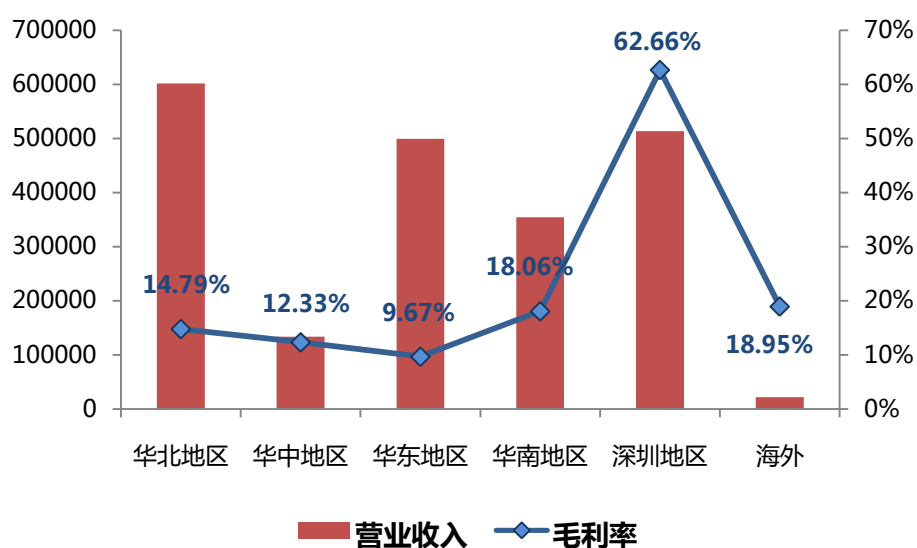
2016 上半年，招商蛇口的毛利率和净利率分别达到 33.85%和 20.75%。其中，社区开发与运营业务毛利率 17.65%，同比减少了 5.39 个百分点。报告期末，招商蛇口货币资金总量虽然同比减少 15.2 个百分点，但仍达到了 344.7 亿元,所以净负债率为 26.01%，处于行业较低水平。销售费用率 1.9%、管理费用率 2.1%，分别同比下降 5.7 和 11.8 个百分点，可见招商蛇口重组合并后，管控效率得到进一步提升。

2016年上半年招商蛇口营业收入分行业结构



数据来源：企业公布

2016年上半年招商蛇口营业收入分地区结构及毛利率（单位：万元）



数据来源：企业公布

房地产开发销售业务作为招商蛇口目前的主营业务核心，“社区开发与运营”板块上半年收入为169.73亿元，仍占总营业收入的80%，但是占比相较去年同期已有所降低。**其中得益于招**

商蛇口销售了在蛇口等区域部分持有多年的经营性物业，以及该片区资产价值的提升，深圳地区的收入实现了62.66%的高毛利率。

同时，园区开发与运营板块的收入占比从 2015 年末的 14.15%增长到了 19%，**毛利率同比大幅上升 22.58 个百分点，达到了可观的 57.1%**，这也契合了招商蛇口在实现整体上市后，将以园区开发业务为主，并且逐渐实现“去地产化”的战略。

三、布局：土地市场完善一二线城市布局、推行城市深耕

2016 上半年，遵循“城市深耕”的策略，**招商蛇口持续完善一、二线城市结构布局和重点商业项目的推进**，并积极寻求市场上各类并购机会。在促进年度销售、调整库存结构的同时，在北京、南京等重要城市获取 10 宗优质项目，扩充项目资源 226 万平米，总地价 237 亿元，其中权益地价 153 亿元，平均楼面价 10412 元/平方米。相比同期各大房企频频高价抢地，招商蛇口在合并之后除去招拍挂市场取得的土地外，还在前海蛇口自贸片区内拥有大量土地储备，**具有独特的政策优势，独特的战略资源优势，为公司未来的业绩增长提供了保证。**

2016上半年招商蛇口新增土地明细

城市	宗地名称	土地面积 (万平米)	容积率	建筑面积 (万平米)	权益	总价 (亿元)	楼板价 (元/平米)
苏州	苏州市吴江经济开发区项目	11.82	2.80	33.10	30%	9.80	8291
南京	鼓楼区热河南路客车厂 G01 地块	6.27	2.57	16.12	100%	48.20	29899
南宁	兴宁区塘根路项目	3.24	2.20	7.14	100%	1.24	1732
北京	昌平区未来创意城项目 0302-57	8.93	2.00	17.87	70%	31.95	17880
北京	昌平区未来创意城项目 0302-70	8.37	2.00	16.75	70%	30.00	17914
广州	广州市中新知识城项目	17.90	1.47	26.32	60%	6.50	2469
杭州	铁路北站单元 FG21-R21-23 项目	4.04	2.50	10.09	50%	13.75	13626
杭州	铁路北站单元 FG21-R21-21 项目	3.62	2.50	9.04	100%	13.80	15268

宁波	江东区东部新城核心区项目	15.71	2.23	35.03	100%	40.88	11671
苏州	WJ-J-2016-016 地块	6.67	2.50	16.67	34%	14.60	8760
苏州	WJ-J-2016-017 地块	6.64	2.50	16.60	34%	14.55	8760
天津	海河教育园项目	15.02	1.35	20.28	25%	9.02	4447
总计	12	108.24	/	225.00	62%	234.28	10412

数据来源：企业公布

四、战略：园区开发与邮轮产业稳步推进

经过三十多年的建设运营，招商蛇口已经具备了丰富的城区和产业园综合开发运营经验，培养了专业且经验丰富的管理团队。**2016 上半年，招商蛇口园区板块保持稳健发展，投资性物业的出租收入达 9.22 亿元，同比增长 8.78%。**作为招商蛇口主营业务的一个重要组成部分，报告期内，招商蛇口积极将蛇口模式对外复制，在核心一二线及其近郊城市建设运营大型园区综合开发项目，着重打造特色园区，引领城市的升级。

前海土地成功确权，取得实质性进展。招商局集团与深圳市前海管理局组建股权比例为 50:50 的合资公司，本次合作的 2.9 平方公里，计容建筑面积约 505 万平米，主要为商住办公用途，整体价值在 4000 亿以上，**预计在未来 3-5 年，优质资产的兑现将能给收入规模带来大幅提升。**

邮轮产业建设与运营是招商蛇口经过市场分析所确定的转型方向之一。邮轮产业发展符合“一带一路”战略，受到国家大力扶持，招商局集团拥有航运、港口等产业基础，加大邮轮产业的发展可以带动城市的消费和配套商业的发展，**发挥邮轮产业对其他产业的推动。**

上半年公司邮轮业务取得多项突破，5月中旬，国家旅游局同意在深圳市南山蛇口工业区太子湾设立“中国邮轮旅游发展实验区”，实验区占地面积9.4平方公里。**实验区的确立有助于公司在邮轮产业发展中享受政策红利**，以邮轮母港建设为核心，全力打造集旅游运营、餐饮购物、免税贸易、酒店文娱、港口地产、金融服务等于一体的邮轮产业链。