

买入 维持

莱茵置业 (000558)

2015年1月16日

横琴设立能源基金，加大并购转型力度

1月14日收盘价: 5.7元
6个月目标价: 7元

房地产行业首席分析师: 涂力磊
SAC 执业证书编号: S0850510120001
tll5535@htsec.com
021-23219747

房地产行业分析师: 贾亚童
SAC 执业证书编号: S0850512080005
jjayt@htsec.com
021-23219421

事件:

公司公告其设立横琴莱茵达能源基金管理有限公司。

投资建议:

公司公告其设立横琴莱茵达能源基金管理有限公司，有助于借助国家横琴开发区的政策优势及金融环境。公司设立后一方面为公司转型清洁能源项目寻求低成本资金，另一方面有利公司储备更多并购项目。公司依然维持了积极的转型势头。虽然受近期石油价格下跌等外部环境影响，公司前期并购未能达成一致意见，但目前公司在天然气领域的转型依旧积极。预计公司 2014、2015 年每股收益分别是 0.15 和 0.25 元。截至 1 月 14 日，公司股价收盘于 5.70 元，对应 2014 年 PE 为 38 倍，2015 年 PE 为 22.8 倍。我们以公司 RNAV，即 7 元每股作为目标价，维持“买入”评级。

主要内容:

1. 充分利用自贸区资源，继续加大转型力度: 公司于近日在横琴岛设立横琴莱茵达能源基金管理有限公司，目的是为能够更好地把握能源产业投资机会，为公司未来发展储备更多的项目资源，进一步推进公司产业转型升级进程。之所以选址横琴主要是考虑到将充分利用国家横琴开发区的政策优势及金融环境、紧邻港澳的地域优势，积极探索人民币跨境贷款、国际专项贷款等融资工具的利用，争取为莱茵达能源基金提供长期、稳定及低成本的投资资金，并为公司储备并购项目池，降低公司整合并购风险，进一步促进公司转型升级进程。

表 1 公司非公开增发的资金投向

公司名称	横琴莱茵达能源基金管理有限公司
注册资本	1 亿元
经营方式	股权投资及管理；项目投资；金融业投资等
出资方式 and 资金来源	公司以自有资金出资，投资 10,000 万元，占 100% 股份。

资料来源：公司非公开发行预案、海通证券研究所

2. 公司朝天然气产业方向转型依旧积极: 虽然受近期石油价格下跌等外部环境影响，公司前期并购未能达成一致意见，但目前公司在天然气领域的转型依旧积极。2014年3月，公司旗下子公司洛克能源曾公告与八方物流签署合作协议，未来将由洛克能源为八方物流货运车辆提供LNG加气服务。2014年4月，公司先在扬州成立子公司莱茵达能源，意欲通过扬州市场开展业务从而打开江苏市场；其后公司又与杭州奎科石化达成协议，将由公司为其工矿类客户提供“油转气”服务。进入2015年5月公司第一个LNG加气站投入商业运营，公司后续瑞安、海宁等地的LNG加气站陆续投入运营。进入2015年之后公司率先在横琴发力，开始进一步开拓海西地区的潜在发展动力，为清洁能源方向的转型更加一把力。

表 2 公司近期天然气业务拓展情况

时间	拓展方向
2014/3/20	与杭州八方物流达成协议, 为其重型运输车辆提供 LNG 加气服务
2014/4/8	在扬州成立莱茵达能源公司, 主业是天然气业务
2014/4/15	与杭州奎科石化达成协议, 为其工矿类客户提供“油转气”服务
2014/5/16	公司首个 LNG 加气站顺利投入商业运营
2015/1/14	公司在横琴设立横琴莱茵达能源基金管理有限公司

资料来源: 公司近期投资公告、海通证券研究所

3. 投资建议: 公司公告其设立横琴莱茵达能源基金管理有限公司, 有助于借助国家横琴开发区的政策优势及金融环境。公司设立后一方面为公司转型清洁能源项目寻求低成本资金, 另一方面有利公司储备更多并购项目。公司依然维持了积极的转型势头。预计公司 2014、2015 年每股收益分别是 0.15 和 0.25 元。截至 1 月 14 日, 公司股价收盘于 5.70 元, 对应 2014 年 PE 为 38 倍, 2015 年 PE 为 22.8 倍。我们以公司 RNAV, 即 7 元每股作为目标价, 维持“买入”评级。

风险提示: 房地产行业基本面下行风险。

损益表(单位:百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业总收入	993	1,176	2,095	3,024	3,962
增长率(%)	-45.5	18.4	78.2	44.3	31.0
营业成本	-725	-920	-1,691	-2,401	-3,079
营业成本/销售收入(%)	73.0	78.3	80.7	79.4	77.7
毛利	268	255	405	623	883
毛利率(%)	27.0	21.7	19.3	20.6	22.3
营业税金及附加	-66	-113	-168	-171	-194
营业税金及附加/销售收入	6.6	9.6	8.0	5.6	4.9
营业费用	-46	-43	-49	-73	-119
营业费用/销售收入(%)	4.7	3.7	2.4	2.4	3.0
管理费用	-70	-63	-66	-151	-198
管理费用/销售收入(%)	7.0	5.4	3.1	5.0	5.0
息税前利润(EBIT)	86	36	121	228	372
EBIT/销售收入(%)	8.7	3.1	5.8	7.5	9.4
财务费用	-21	-15	-52	-71	-105
财务费用/销售收入(%)	2.1	1.3	2.5	2.3	2.7
资产减值损失	6	-4	-8	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	20	35	0	0
投资收益/税前利润(%)	3.4	47.9	34.6	0.0	0.0
营业利润	74	37	96	157	267
营业利润率(%)	7.4	3.1	4.6	5.2	6.7
营业外收支	-2	5	5	0	0
税前利润	71	42	101	157	267
利润率(%)	7.2	3.6	4.8	5.2	6.7
所得税	-20	-11	-40	-75	-120
所得税率(%)	27.3	25.7	39.8	47.8	45.0
净利润	52	31	61	82	147
少数股东损益	-10	-13	-7	-12	-9
归属于母公司的净利润	62	44	68	94	156
净利率(%)	6.2	3.8	3.2	3.1	3.9

现金流量表(单位:百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
净利润	52	31	61	82	147
少数股东损益	-10	-13	-7	-12	-9
非现金支出	4	14	28	75	32
非经营收益	3	-41	2	123	-228
营运资金变动	-499	285	-675	-837	-638
经营活动现金净流	-450	276	-591	-569	-696
资本开支	3	1	1	-44	21
投资	9	1	-195	-50	-66
其他	-96	-11	10	0	330
投资活动现金净流	-89	-10	-185	-6	243
股权募资	100	78	0	0	0
债权募资	473	341	532	745	995
其他	-357	-456	-408	-125	-110
筹资活动现金净流	216	-37	124	320	353
现金净流量	-323	228	-652	-256	-101

资料来源:公司2010-2013年报、海通证券研究所

资产负债表(单位:百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	383	503	698	755	873
应收款项	12	13	4	2	0
存货	3,709	4,583	5,051	5,157	6,173
其他流动资产	127	291	873	874	874
流动资产	4,230	5,390	6,626	6,788	7,920
流动资产/总资产(%)	91.5	91.7	92.9	95.1	100.9
长期投资	223	240	1,076	1,376	1,076
固定资产	278	38	49	49	49
固定资产/总资产(%)	6.0	0.6	0.7	0.7	0.6
无形资产	32	30	15	19	25
非流动资产	606	469	1,230	1,534	1,240
非流动资产/总资产(%)	13.1	8.0	17.2	21.5	15.8
资产总计	4,622	5,878	7,132	7,135	7,846
短期借款	741	495	887	1,233	1,157
应付款项	1,755	2,956	3,695	2,456	2,757
其他流动负债	229	436	-103	105	211
流动负债	2,725	3,887	4,478	3,794	4,125
长期贷款	638	853	807	888	1,087
其他长期负债	250	0	0	0	10
负债	3,613	4,740	5,286	4,683	5,222
普通股股东权益	795	870	1,764	1,865	2,021
少数股东权益	214	268	82	587	603
负债股东权益合计	4,622	5,878	7,132	7,135	7,846

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标(元)					
每股收益	0.100	0.099	0.110	0.149	0.247
每股净资产	1.264	1.264	1.383	2.959	3.207
每股经营现金净流	-0.713	0.437	1.198	-0.904	-1.105
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率(%)					
净资产收益率	7.8	5.1	8.3	5.0	7.7
总资产收益率	1.3	0.8	1.2	1.3	2.0
投入资本收益率	13.1	16.0	3.7	17.3	16.9
增长率(%)					
营业总收入增长率	-45.5	18.4	103.4	44.3	31.0
EBIT增长率	-62.8	-58.0	75.2	87.8	63.2
净利润增长率	-63.6	-28.4	38.6	38.8	66.1
总资产增长率	22.9	27.2	6.6	15.6	16.6
资产管理能力(天)					
应收账款周转天数	0.0	1.3	0.5	0.2	0.0
存货周转天数	750.0	833.0	804.0	844.0	845.0
应付账款周转天数	40.0	50.0	46.7	47.8	0.0
固定资产周转天数	87.2	47.0	59.0	4.8	4.7
偿债能力(%)					
净负债/股东权益	122.9	50.2	53.9	62.0	65.4
EBIT利息保障倍数(倍)	1.2	0.6	3.7	1.5	1.9
资产负债率	78.2	80.6	84.3	65.6	66.6

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。