

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 首次覆盖

销售增长强劲, 管理层增持

事件:

2018年1月份,公司取得签约及成交销售金额166.5亿元,已认购(未签约)物业销售金额共计151.3亿元,均较去年同期大幅增加。公司2018年1月24日公告,公司管理层1月15日起以自有资金合计购入7438.8万股股份,每股成本为3.8794港元,合计耗资约2.89亿港元。2月6日,公司获新加坡政府投资公司增持794.8万股,每股平均价4.9153港元,合计耗资约3907万港元。增持后,新加坡政府投资持股比例由4.95%升至5.02%。

销售数据强劲,有望稳健增长。公司18年1月实现签约销售金额166.5亿元,销售面积37.8万方,开年首月销售增长强劲,销售金额占2017年全年销售金额的24%。公司2017年全年销售金额693亿元,同比增长43%。公司2018年的销售目标是1000亿元,较2017年增长44%,我们认为公司2018年销售有望延续稳健增长的趋势。

配股完成,管理层增持彰显信心。公司完成配股,大股东中化持股49.8%,降到50%以下,引入嘉里。公司管理层大规模增持公司股票,彰显对公司未来发展的信心,有望解决公司作为央企背景的房企激励制度不足的情况,管理层与股东利益绑定,公司未来的销售以及业绩有望加速增长。

打造城市运营商,获取优质土储。公司背靠中化集团央企背景,以城市运营为发展目标,在核心城市积极获取优质土储。截止2017年6月30日,公司总土储3725万方(二级开发1851万方),对应货值6200亿(其中住宅4200亿),主要位于一线城市和核心二线城市,足以支撑公司未来销售的稳健增长。

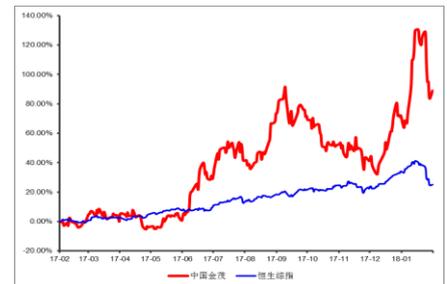
首次覆盖,给予公司“增持”评级。预计2017、2018和2019年EPS分别为0.43元、0.52元和0.62元。当前股价对应2017、2018和2019年PE分别为8.15倍、6.78倍和5.62倍。

风险提示:行业调控政策持续收紧;货币政策超预期收紧;公司土地一级开发成交不及预期

股票数据

6个月目标价(港元)	5.77
收盘价(港元)	4.36
52周区间(港元)	2.30~5.60
总市值(百万港元)	50,475
总股本(百万股)	11,577
A股(百万股)	
B股/H股(百万股)	11,577
日均成交量(百万股)	85.37

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	23%	72%	89%
相对收益	50%	69%	64%

相关报告

《东北证券房地产行业2018年度策略:存良去莠,蓄势待发》

2017-11-08

财务摘要(百万元 RMB)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	18,524	27,304	49,254	68,399	90,019
(+/-)%	-25.17%	53.65%	80.39%	38.87%	31.61%
净利润	3,175	2,536	4,597	5,994	7,226
(+/-)%	-24.01%	-20.13%	81.27%	30.40%	20.54%
每股收益(元)	0.32	0.24	0.43	0.52	0.62
市盈率	10.97	14.63	8.15	6.78	5.62
市净率	1.12	1.19	1.14	1.25	1.24
净资产收益率(%)	10.19%	8.11%	14.04%	18.42%	22.14%
股息收益率(%)	2.05%	2.32%	3.68%	4.43%	5.33%
总股本(百万股)	10,672	10,672	10,675	11,577	11,577

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

研究助理: 张云凯

执业证书编号: S0550117090050

021-20363213 zhangyk@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元, RMB)					现金流量表 (百万元, RMB)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	17,983	23,378	26,885	32,262	净利润 (不含少数股东权益)	2,536	4,597	5,994	7,226
交易性金融资产					营运资本变动	-7,051	-902	-621	-2,733
应收款项	32,947	36,242	39,866	43,852	折旧及摊销	346	-401	-461	-507
存货	27,244	48,281	59,731	75,172	经营性现金流合计	-1,139	5,029	7,296	6,233
其他流动资产	7,850	7,636	7,743	7,690	出售固定资产收到的现金	1	1	1	1
流动资产合计	86,283	116,096	134,634	159,460	债务净增加	7,706	7,763	8,963	13,463
权益性投资	5,376	6,451	7,483	7,858	支付的股利合计	722	1,379	1,798	2,168
其他长期投资	22,209	23,319	24,485	25,710	其他	1,466			
固定资产净值	37,742	44,536	51,216	63,903	汇率变动影响	51			
商誉及无形资产					现金及现金等价物净增加额	7,049	5,332	3,507	5,378
其他非流动资产	2,007	2,804	2,405	2,604	现金及现金等价物期初余额	10,997	18,046	23,378	26,884
非流动资产合计	80,621	90,326	98,841	113,308	现金及现金等价物期末余额	18,046	23,378	26,884	32,262
资产总计	166,904	206,422	233,475	272,769					
短期借贷及长期借贷当期到期	12,944	18,704	24,464	33,224	财务与估值指标				
应付款项及票据	10,831	12,831	13,831	15,331	每股指标				
应交税金	5,461	7,511	8,561	12,111	每股收益 (元)	0.24	0.43	0.52	0.62
其他流动负债	42,147	63,051	74,400	88,149	每股净资产 (元)	2.96	3.07	2.81	2.82
流动负债合计	71,382	102,097	121,256	148,815	每股经营性现金流量 (元)	-0.11	0.47	0.63	0.54
长期借贷	34,981	36,984	40,187	44,890	成长性指标				
其他非流动负债	4,797	8,080	11,363	14,646	营业收入增长率	53.65%	80.39%	38.87%	31.61%
非流动负债合计	39,778	45,064	51,550	59,536	净利润增长率	-20.13%	81.27%	30.40%	20.54%
负债合计	111,160	147,161	172,806	208,351	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	31,626	32,732	32,548	32,640	毛利率	37.38%	37.03%	36.57%	35.61%
少数股东权益	24,118	26,530	28,122	31,777	净利率	9.29%	9.33%	8.76%	8.03%
负债和股东权益总计	166,904	206,422	233,476	272,768	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.10	1.42	1.80	2.15
					存货周转率 (次)	0.64	0.82	0.80	0.86
					偿债能力指标				
					资产负债率	66.60%	71.29%	74.01%	76.38%
					流动比率	1.21	1.14	1.11	1.07
					速动比率	0.83	0.66	0.62	0.57
					费用率指标				
					销售费用率	2.95%	2.72%	2.75%	3.00%
					管理费用率	5.72%	4.48%	4.55%	5.20%
					财务费用率	2.67%	2.21%	2.30%	2.47%
					分红指标				
					分红比例	33.9%	30%	30%	30%
					股息收益率	2.32%	3.68%	4.43%	5.33%
					估值指标				
					P/E (倍)	14.63	8.15	6.78	5.62
					P/B (倍)	1.19	1.14	1.25	1.24
					P/S (倍)	1.37	0.76	0.59	0.45
					净资产收益率	8.11%	14.04%	18.42%	22.14%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张云凯, 美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 三年半信托公司一线业务从业经验, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 现任房地产行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王一	021-20361267	13761867866	wangyi@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
刘睿	021-20361112	13120728563	liurui@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
李流奇	021-20361102	13120758587	lilq@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
夏一然	010-58034561	15811140346	xiayiran@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
金婷	010-58034559	13439651862	jinting@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
王之明	0755-33975865	15999555916	wangzm@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn