

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 首次覆盖

规模跨越式增长, 土储优质

事件:

公司 2018 年 4 月预售额为人民币 52.6 亿元, 同比增长 82%; 预售建筑面积约 30.2 万平方米, 同比大增 232%; **2018 年 1-4 月, 公司实现预售额 200.08 亿元, 同比大增 88%, 销售规模实现跨越式增长。**

盈利能力强劲。公司 2017 年收入约人民币 115.43 亿, 同比增长约 30.2%; 毛利率达 34.8%, 权益合并核心利润率 17%, 盈利能力优异。核心净利润达 35.23 亿元, 同比增长 20.6%。

可售货值充足, 去化无忧。公司 2017 年总预售额为 380 亿元, 同比增长 33%, 公司新增土储建面 531 万方, 主要分布的一线二线及热点三线城市, 平均楼面价 5000 元/平 (不含香港), 目前公司总权益土储近 1800 万方, 平均楼面价 4310 元/平 (不含香港), 超过 90% 位于一二线城市。公司 2018 年总可售货值为人民币 1100 亿元, 其中一、二线城市占比达 92%; 预售额目标为人民币 650 亿元, 按照目前的销售增速, 有望实现全年预售目标。公司通过跟投、合伙人、股权激励等多元激励制度, 有效的提升了管理效率。

融资渠道多元化, 财务稳健。公司在保持快速增长的同时, 公司财务整体稳健, 多渠道获取资金。公司 2017 年末平均借贷利率为 5.8%, 较 16 年下降 0.2 个百分点, 在同规模民营房企中处于低位。公司在高速发展的同时, 严格控制负债比率, 2017 年净负债率为 38%, 但仍处于行业较低位置。自 2017 年 10 月至今, 公司实际控制人孔健岷增持公司股份共计约 2145 万股, 成交均价 9.42 港币每股。

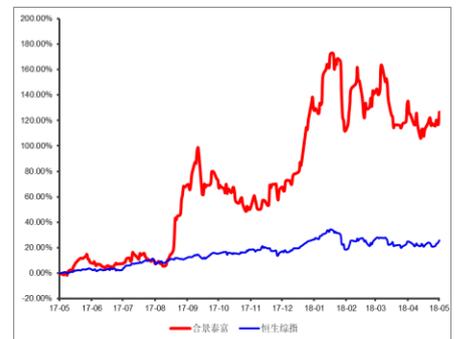
首次覆盖, 给予公司“买入”评级。预计 2018、2019 和 2020 年 EPS 分别为 1.49 元、1.93 元和 2.44 元。当前股价对应 2018、2019 和 2020 年 PE 分别为 5.7 倍、4.4 倍和 3.5 倍。

风险提示: 行业调控政策持续收紧; 货币政策超预期收紧; 房地产销售不及预期

股票数据

6 个月目标价 (港元)	15.17
收盘价 (港元)	10.72
12 个月股价区间 (港元)	5.17-14.22
总市值 (百万港元)	33,823
总股本 (百万股)	3155
A 股 (百万股)	
B 股/H 股 (百万股)	3155
日均成交量 (百万股)	4.52

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	7%	127%
相对收益	-4%	1%	101%

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

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

财务摘要 (百万元 RMB)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,865	11,543	17,246	24,067	32,705
(+/-)%	6.30%	30.20%	49.41%	39.55%	35.89%
归属母公司净利润	3,465	3,620	4,686	6,096	7,690
(+/-)%	1.42%	4.48%	29.46%	30.08%	26.14%
每股收益 (元)	1.15	1.17	1.49	1.93	2.44
市盈率	7.32	7.20	5.67	4.36	3.46
市净率	1.07	0.96	0.89	0.87	0.85
净资产收益率 (%)	14.67%	13.37%	15.72%	19.88%	24.63%
股息收益率 (%)	6.18%	4.99%	6.17%	8.03%	10.13%
总股本 (百万股)	3155	3155	3155	3155	3155

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元, RMB)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元, RMB)	2017A	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	39,199	43,119	45,275	47,539	净利润	3,620	4,686	6,096	7,690
交易性金融资产					营运资本变动	-9,307	12,047	5,503	7,068
应收款项	3,822	4,204	4,625	5,087	其他非现金调整	-3,930	-3,930	-3,930	-3,930
存货	37,449	54,301	65,161	77,542	经营活动产生的现金流量净额	-9,469	12,960	7,837	11,007
其他流动资产	1,268	1,450	1,359	1,404	出售固定资产收到的现金	2	1	1	1
流动资产合计	81,738	103,074	116,419	131,572	债务增加	39,225	9,941	9,758	6,931
权益性投资	19,200	22,080	23,184	24,343	股本增加	0	0	0	0
其他长期投资	13,719	15,091	15,845	16,638	筹资活动产生的现金流量净额	24,972	3,802	3,125	-260
固定资产净值	4,174	4,800	5,040	5,292	其他现金流量调整	0	0	0	0
商誉及无形资产					现金及现金等价物净增加额	13,428	3,920	2,155	2,264
其他非流动资产	15,042	9,745	12,393	11,069	现金及现金等价物期初余额	25,771	39,199	43,119	45,274
非流动资产合计	53,207	52,809	57,578	58,480	现金及现金等价物期末余额	39,199	43,119	45,274	47,539
资产总计	134,945	155,883	173,998	190,051					
短期借贷及长期借贷当期到期	3,741	4,676	5,378	5,647	财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
应付款项及票据	2,644	2,723	2,823	2,923	每股指标				
应交税金	6,955	7,804	8,353	8,602	每股收益 (元)	1.17	1.49	1.93	2.44
其他流动负债	36,067	43,280	49,772	57,238	每股净资产 (元)	8.75	9.45	9.72	9.89
流动负债合计	49,407	58,696	66,538	74,622	每股经营性现金流量 (元)	-3.00	4.11	2.48	3.49
长期借贷	55,905	64,911	73,967	80,629	成长性指标				
其他非流动负债	1,387	1,595	1,755	2,342	营业收入增长率	30.20%	49.41%	39.55%	35.89%
非流动负债合计	57,292	66,506	75,722	82,971	净利润增长率	4.48%	29.46%	30.08%	26.14%
负债合计	106,699	125,202	142,260	157,593	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	27,607	29,819	30,661	31,220	毛利率	34.83%	35.69%	35.99%	35.51%
少数股东权益	638	861	1,077	1,238	净利率	30.42%	27.17%	25.33%	23.51%
负债和股东权益总计	134,945	155,883	173,998	190,051	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	33.34	4.30	3.90	5.11
					存货周转率 (次)	0.18	0.24	0.26	0.30
					偿债能力指标				
					资产负债率	79.07%	80.32%	81.76%	82.92%
					流动比率	1.65	1.76	1.75	1.76
					速动比率	0.90	0.83	0.77	0.72
					费用率指标				
					销售费用率	3.65%	3.43%	3.31%	3.18%
					管理费用率	7.90%	6.47%	6.30%	5.84%
					财务费用率	2.78%	2.20%	1.86%	1.59%
					分红指标				
					分红比例	35.90%	35%	35%	35%
					股息收益率	4.99%	6.17%	8.03%	10.13%
					估值指标				
					P/E (倍)	7.20	5.67	4.36	3.46
					P/B (倍)	0.96	0.89	0.87	0.85
					P/S (倍)	4.05	2.71	1.94	1.43
					净资产收益率	13.37%	15.72%	19.88%	24.63%

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