

投资评级 **买入** 维持

定增顺利推进，业务加速升级

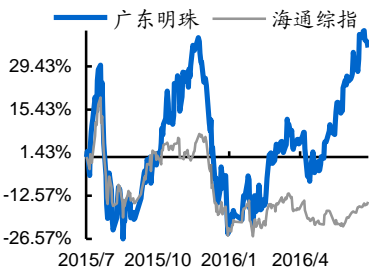
股票数据

6个月内目标价(元)	23.76
07月27日收盘价(元)	16.64
52周股价波动(元)	9.37-18.33
总股本/流通A股(百万股)	342/342
总市值/流通市值(百万元)	5687/5687

相关研究

《定增顺利获批，加速一级开发》
2016.05.19

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.9	29.6	22.7
相对涨幅(%)	0.7	24.5	21.1

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 定增通过进一步助力业务发展。**2016年5月14日，公司公告证监会核准其非公开发行方案。2016年7月28日公司公告已经取得证监会定增发行批文。按照之前公布的方案，深圳金信安、兴宁金顺安和兴宁众益福拟以现金分别认购公司股份，其中兴宁金顺安和兴宁众益福是深圳金信安的一致行动人。本次发行按照底价测算发行完成后，深圳金信安持有上市公司的股权比例将进一步增厚，仍为上市公司的控股股东。同时募集资金将投入公司在兴宁市的土地一级开发业务中，进一步助力业务发展；
- 公司与广东省兴宁市政府合作土地一级开发业务。**2014年11月20日，公司、兴宁市人民政府、兴宁市土地储备和征地服务中心、恩平二建签订《兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设合作协议》，共同进行兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设，该项目以设立项目公司的方式运营。经详细测算和可行性研究，项目计划总投资为75.4亿元，以一级开发完成的土地出让金和公共设施运营收入为主要收入来源。
- 此次一级开发涉及到土地出让金额达110亿元。**公司一级开发项目总用地面积为13481亩，可出让面积约为19个地块，出让亩数为6390.67亩，合计426.04万平方米，其中可出让的商住、商业用地合计375.35万平方米，可建筑面积为138.03万平方米。从兴宁市土地成交的情况来看，其土地出让的楼面地价约为800元/平左右，结合其总的商住以及商业用地的建筑面积为1380万平，可知此次一级开发总的土地出让金额大约在110亿元左右；
- 新能源汽车业务取得进展。**公司于2015年参投广东云山汽车公司15%的股份，并在2016年1月进一步认购其增资扩股维持其15%的股份。云山汽车是一家客车生产企业，其生产的两款纯电动公交车进入了《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》，并且其生产的纯电动公交车已经开始投入兴宁市城区的公交运行中。
- 投资建议。**预计2016、2017年公司每股收益分别是1.32和1.68元，截至7月27日，公司收盘于16.64元，对应2016年PE为12.61倍，2017年PE为9.90倍，考虑到公司转型土地一级开发之后业绩提升潜力较大，给予公司2016年18倍PE，对应目标价为23.76元，给予“买入”评级。

- 风险提示。**行业基本面复苏不达预期

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tll5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:贾亚童

Tel:(021)23219421

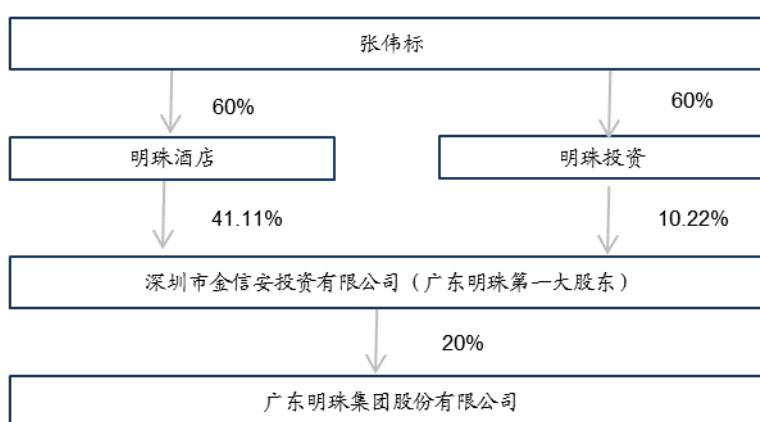
Email:jjayt@htsec.com

证书:S0850512080005

1. 公司获取证监会定增批文

2016年5月14日,公司公告证监会核准其非公开发行方案,2016年7月28日公司公告已经取得证监会定增发行批文。按照公司之前公布的方案,其发行底价为14.94元每股,深圳金信安、兴宁金顺安和兴宁众益福拟以现金分别认购4933.34万股、5469.76万股和2930.23万股股份,其中兴宁金顺安和兴宁众益福是深圳金信安的一致行动人。如果本次发行按照底价测算发行完成后,深圳金信安持有上市公司的股权比例将由目前的19.91%上升为24.77%,仍为上市公司的控股股东,其一致行动人兴宁金顺安和兴宁众益福将与大股东合计持有公司42.54%的股权。目前公司股价的前20日交易均价为17.01元,其9折为15.31元,略高于公司之前所定的定价14.94元。

图1 公司定增完成前股权控制结构图



资料来源:公司2015年年报,海通证券研究所

除了上市公司股权以外,公司大股东还在酒店、特色农业、物业管理以及酿酒等行业有一定的产业储备,其中兴宁市明珠酒店以及兴宁市特色农业公司大股东持股比例较高。

表1 大股东其他产业资源

序号	公司名称	主营业务	注册资本	权益占比
1	广东省兴宁市明珠酒店有限公司	旅馆业、写字楼出租 物业管理、租赁、房产	6000万	张伟标先生持有 60.00% 明珠酒店持有 86.51%
2	兴宁市明珠物业有限公司		1060万	
4	河源市明珠银发酒店有限公司	旅馆业、写字楼出租	30000万	明珠酒店持有51%
5	兴宁市明珠特色农业有限公司	特色农业及技术推广	3000万	明珠酒店持有86%
6	广东明珠珍珠红酒业有限公司	制造、销售白酒、黄酒	38000万	明珠酒店持有3.95%
7	兴宁市明珠投资集团有限公司	文化、体育用品及批发	11800万	张伟标先生持有 60.20%

资料来源:公司20150519公告,海通证券研究所

2. 公司切入兴宁市土地一级开发

2014年11月20日,公司、兴宁市人民政府、兴宁市土地储备和征地服务中心、恩平二建签订《兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设合作协议》,共同进行兴宁市南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设,该项目以设立项目公司的方式运营。经详细测算和可行性研究,项目计划总投资为75.4亿元,以一级开发完成的

土地出让金和公共设施运营收入为主要收入来源。

近年来，兴宁市作为粤东北重要的经济、文化和交通中心，抓住广东省促进粤东西北地区振兴发展和广州市天河区对口帮扶兴宁的战略机遇，以发展新型特色工业，培育旅游产业，打造商贸物流中心，推动精致高效农业为手段，进一步做大兴宁市经济总量，提升发展竞争力，同时通过大力推进新中心城区建设，加速城区扩容提质，建设特色宜居城乡。

公司项目所在的南部新城是兴宁市推进新型城镇化建设的重要举措。随着兴宁经济的快速发展，兴宁市中心城区现有承载能力有限，不能够更好的服务经济未来发展。公司实施南部新城首期土地一级开发及部分公共设施建设项目建设，符合兴宁市城市总体规划要求，满足促进经济结构转型升级、提升居民生活品质的需要，是兴宁市政府重点支持的重要项目，具备较好的市场需求基础，市场空间巨大。

图2 兴宁市区位图



兴宁在广东省的位置示意图

资料来源：公司 2014 年年报，海通证券研究所

兴宁市南部新城首期工程位于兴宁市南部，规划区范围由长深高速（梅河段）、城市外环（西环大道）、人民大道（原 205 国道）和神光山围合的区域组成。项目总用地面积为 13481 亩，可出让面积约为 19 个地块，出让亩数为 6390.67 亩，合计 426.04 万平方米，其中可出让的商住、商业用地合计 375.35 万平方米，可建筑面积为 138.03 万平方米。

表 2 公司此次土地一级开发大体情况

总涉及土地规模	1.35 万亩
总可出让土地面积	426.04 万平
可出让的商住、商业用地面积	375.35 万平
总的商住、商业用地的建筑面积	1380.30 万平

资料来源：公司 20141105 公告，海通证券研究所

从兴宁市土地成交的情况来看，其土地出让的楼面地价约为 800 元/平左右，结合其总的商住以及商业用地的建筑面积为 1380 万平，可知此次一级开发总的土地出让金额

大约在 110 亿元左右。

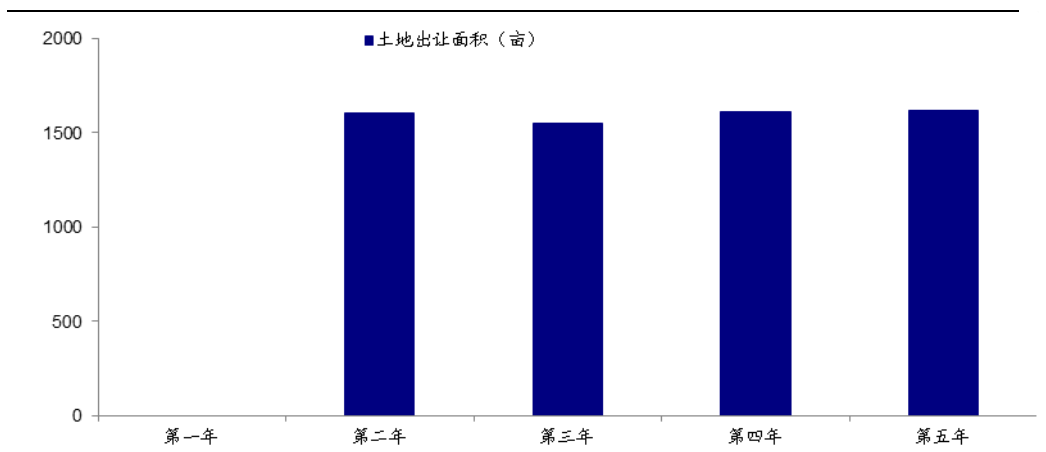
表 3 部分兴宁市土地出让价格

地块编号	用地单位	宗地位置	土地用途	出让用地面积 (公顷)	容积率	出让楼面单价 (元/平方米)
GP2012-09	兴宁市嘉兴房地产开发公司	兴城 21 号区	其他普通商品住房用地	0.28	≤ 4.0	741.50
GP2012-11	兴宁市鸿泰房地产开发有限公司	兴城 23 号区	其他普通商品住房用地	0.19	≤ 3.8	862.37
GP2012-12	兴宁市鸿泰房地产开发有限公司	兴城 23 号区	其他普通商品住房用地	0.82	≤ 3.8	862.37
SJGP2013-01	兴宁市宝隆房地产有限公司	兴城南郊 22 号区 (牛角塘老屋)	其他普通商品住房用地	0.38	≤ 4.0	785.75
SJGP2013-02	兴宁市兴盛房地产开发有限公司	兴城南郊 22 号区 (牛角塘老屋)	其他普通商品住房用地	0.62	≤ 4.0	783.50
GP2012-10	兴宁市鸿泰房地产开发有限公司	兴城 23 号区	其他普通商品住房用地	0.42	≤ 3.8	862.37

资料来源: 兴宁市土地储备中心, 海通证券研究所

根据公司目前所做的规划, 整体项目将于计算期第二年开始出让, 土地出让将于第五年全部结束, 预计每年出让的土地不低于 1500 亩。未来 5 年将会为公司贡献稳定的现金收入。

图 3 公司项目土地出让规划



资料来源: 公司 20141105 公告, 海通证券研究所

3. 公司新能源汽车业务取得进展

公司于 2015 年参投广东云山汽车公司 15% 的股份, 并在 2016 年 1 月进一步认购其增资扩股维持其 15% 的股份。云山汽车是一家客车生产企业, 其生产的两款纯电动公交车进入了《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》, 并且其生产的纯电动公交车已经开始投入兴宁市城区的公交运行中。截止 2015 年末, 云山公司资产总额 6.74 亿元, 资产净额 2.31 亿元; 2015 年度实现营业收入 1.23 亿元, 净利润 1167 万元。

图4 云山汽车 BY6700EV 纯电动客车产品



资料来源：云山汽车网站，海通证券研究所

图5 云山汽车充电桩产品



资料来源：云山汽车网站，海通证券研究所

4. 投资建议

预计 2016、2017 年公司每股收益分别是 1.32 和 1.68 元，截至 7 月 27 日，公司收盘于 16.64 元，对应 2016 年 PE 为 12.61 倍，2017 年 PE 为 9.90 倍，考虑到公司转型土地一级开发之后业绩提升潜力较大，给予公司 2016 年 18 倍 PE，对应目标价为 23.76 元，给予“买入”评级。

表 4 部分地产公司估值情况

公司	2016PE (倍)
新湖中宝	21.6
绿地控股	14.5
中南建设	32.5

资料来源：wind，海通证券研究所（所有 PE 为 WIND 一致预期的 EPS 测算所得，收盘价为 20160727）

风险提示：行业基本面复苏不达预期。

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
贾亚童 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： 荣盛发展,浦东金桥,顺发恒业,黑牡丹,海航基础,中国国贸,新湖中宝,*ST 亚星,空港股份,*ST 中企,福星股份,绵世股份,中华企业,格力地产,天健集团,金科股份,天业股份,万通地产,莱茵体育,平潭发展,万业企业,中洲控股,北京城建,金融街,京汉股份,华发股份,招商蛇口,金地集团,青岛金王,北辰实业,张江高科,华联控股,万里股份,栖霞建设,外高桥,南国置业,鲁商置业,宋都股份,天房发展,亚通股份,大名城,首开股份,华夏幸福,陆家嘴,保利地产,万科 A,中南建设,新城控股,恒大地产,苏宁环球,广东明珠,阳光城,上海临港,滨江集团,嘉宝集团,中国武夷,天津松江,中路股份,大港股份,市北高新,泰禾集团,苏州高新,南京高科,世联行,银润投资

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	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%。
2. 投资建议的评级标准	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。