

中航地产 (000043.SZ) 房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

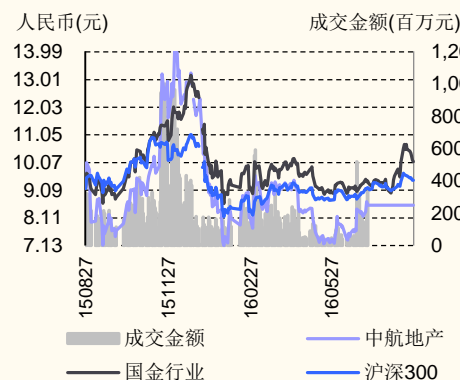
市场价格(人民币): 8.56元

业绩同比扭亏, 转型经营性地产

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	666.78
总市值(百万元)	5,709.19
年内股价最高最低(元)	14.01/7.13
沪深300指数	3307.09
深证成指	10693.75



相关报告

1. 《小而美、受益国改与航空文化战略-中航地产公司深度研究》, 2016.3.2

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.738	0.602	0.715	0.768	1.019
每股净资产(元)	5.27	5.94	6.57	7.19	7.95
每股经营性现金流(元)	-4.01	0.81	-4.02	1.02	0.94
市盈率(倍)	12.11	20.00	11.97	11.14	8.40
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	38.04	38.04	38.04
净利润增长率(%)	5.45%	-18.53%	18.86%	7.47%	32.60%
净资产收益率(%)	14.02%	10.12%	10.77%	10.47%	12.37%
总股本(百万股)	666.96	666.96	666.96	666.96	666.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- ❖ 2016年8月27日公司发布中报, 上半年实现营业收入27.2亿, 同比增长68.3%, 实现归属于上市公司股东的净利润0.03亿, 同比扭亏, 增长103.0%。

分析要点

- ❖ **转让子公司股权后业绩实现扭亏:** 去年上半年公司业绩为亏损1.1亿, 今年上半年公司地产结算项目的体量和毛利率同比变化不大, 主要得益于转让下属企业“深圳市观澜格兰云天大酒店投资有限公司”100%股权, 确认投资收益1.11亿, 最终使得业绩实现同比扭亏。
- ❖ **上半年销售增长超出预期:** 报告期内, 公司实现签约销售金额30.4亿, 销售面积29.3万方, 同比分别增长98%和42%。公司的中航元屿海、昆山九方城、赣州中航公元和中航云府、九江中航城、贵阳中航城等项目销售超出预期。预计公司全年能实现销售额60亿, 同比增长22.4%。
- ❖ **毛利有所下滑但预计后期会回升:** 今年上半年房地产业务实现营业收入16.2亿, 同比增长115%, 占公司总体营收的59.7%, 但地产结算毛利率为26.2%, 相比去年同期下降了14.6个百分点; 物业管理业务实现营收9.9亿, 同比增长27.8%, 占公司营收36.4%, 毛利率相比去年同期下滑了1.4个百分点。考虑到公司今年销售单价的大幅上涨(相比去年均价增长26.1%), 我们预计公司后期结算毛利率会有明显回升。
- ❖ **经营性地产或是重组后的重要发展方向:** 中国航空工业集团公司当前正在与中国保利集团公司筹划所属地产相关业务资产的重组整合, 目前尚无确定性方案。截止到2016年6月底, 公司未竣工开发物业建面合计560.8万方, 投资性物业108.2万方(公允价值81.5亿)。近期公告显示公司子公司将持有性资产单独分立后再转让给公司, 我们预计公司的持有性物业(特别是九方购物中心系列)在重组后依然会留存在公司, 物业管理、九方为核心的持有性物业、航空文化乐园或是公司未来三大业务板块。

投资建议

- ❖ 由于地产结算大部分集中在下半年, 我们维持盈利预测不变, 预计公司2016年实现EPS0.72元, 目前股价对应12.0x16PE, 维持买入评级。

风险提示

- ❖ 资产重组低于预期。

胡华如 分析师 SAC 执业编号: S1130516010001
(86755)83831622
huhuaru@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	6,225	6,226	5,519	6,155	7,127	8,914	货币资金	1,393	892	1,469	1,689	1,807	2,191
增长率		0.0%	-11.4%	11.5%	15.8%	25.1%	应收款项	1,238	1,319	1,230	1,346	1,368	1,514
主营业务成本	-4,346	-4,528	-4,184	-4,462	-5,053	-6,150	存货	8,990	11,061	10,620	11,920	12,404	13,918
%销售收入	69.8%	72.7%	75.8%	72.5%	70.9%	69.0%	其他流动资产	1,098	1,186	322	1,227	1,339	1,589
毛利	1,878	1,698	1,335	1,693	2,074	2,763	流动资产	12,719	14,458	13,642	16,183	16,918	19,213
%销售收入	30.2%	27.3%	24.2%	27.5%	29.1%	31.0%	%总资产	71.8%	72.0%	59.6%	63.0%	62.8%	65.0%
营业税金及附加	-591	-553	-445	-547	-630	-803	长期投资	4,650	5,307	8,712	9,143	9,643	9,955
%销售收入	9.5%	8.9%	8.1%	8.9%	8.8%	9.0%	固定资产	226	178	426	346	352	365
营业费用	-170	-190	-204	-225	-254	-437	%总资产	1.3%	0.9%	1.9%	1.3%	1.3%	1.2%
%销售收入	2.7%	3.0%	3.7%	3.7%	3.6%	4.9%	无形资产	110	112	89	10	17	13
管理费用	-291	-376	-338	-310	-420	-537	非流动资产	4,999	5,610	9,239	9,512	10,025	10,345
%销售收入	4.7%	6.0%	6.1%	5.0%	5.9%	6.0%	%总资产	28.2%	28.0%	40.4%	37.0%	37.2%	35.0%
息税前利润 (EBIT)	826	580	348	611	770	987	资产总计	17,718	20,068	22,881	25,695	26,943	29,558
%销售收入	13.3%	9.3%	6.3%	9.9%	10.8%	11.1%	短期借款	1,965	4,354	4,653	6,951	6,194	5,357
财务费用	-272	-328	-373	-433	-509	-510	应付款项	5,422	4,824	5,769	4,683	5,207	6,691
%销售收入	4.4%	5.3%	6.8%	7.0%	7.1%	5.7%	其他流动负债	788	770	603	827	961	1,206
资产减值损失	-21	-1	-1	0	0	0	流动负债	8,174	9,948	11,024	12,461	12,362	13,253
公允价值变动收益	27	218	391	312	276	295	%总资产	4,923	5,351	6,373	7,371	8,241	9,386
投资收益	0	196	201	145	128	106	其他长期负债	508	608	783	783	772	738
%税前利润	n.a	28.7%	33.3%	22.2%	18.7%	11.9%	负债	13,605	15,907	18,180	20,615	21,375	23,377
营业利润	560	664	566	635	665	878	普通股股东权益	3,242	3,514	3,963	4,310	4,776	5,375
%营业收入	9.0%	10.7%	10.3%	10.3%	9.3%	9.9%	少数股东权益	871	647	738	770	791	807
营业外收支	181	19	40	19	20	15	负债股东权益合计	17,718	20,068	22,881	25,695	26,943	29,558
税前利润	741	683	606	654	685	893	比率分析						
利润率	11.9%	11.0%	11.0%	10.6%	9.6%	10.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-242	-204	-235	-145	-151	-197	每股指标						
所得税率	32.6%	29.8%	38.8%	22.1%	22.1%	22.1%	每股收益	0.700	0.738	0.602	0.715	0.768	1.019
净利润	499	480	371	509	534	696	每股净资产	4.860	5.268	5.942	6.575	7.190	7.946
少数股东损益	32	-13	-31	32	21	16	每股经营现金净流	-2.054	-4.011	0.808	-4.016	1.020	0.941
归属于母公司的净利润	467	492	401	477	513	680	每股股利	0.100	0.200	0.100	0.100	0.150	0.200
净利率	7.5%	7.9%	7.3%	7.7%	7.2%	7.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.41%	14.02%	10.12%	10.77%	10.47%	12.37%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	2.64%	2.45%	1.75%	1.85%	1.89%	2.29%
净利润	499	480	371	509	534	696	投入资本收益率	4.85%	2.83%	1.30%	2.36%	2.88%	3.54%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	75	55	61	19	20	22	主营业务收入增长率	48.72%	0.03%	-11.36%	11.53%	15.79%	25.07%
非经营收益	260	-14	-88	6	134	151	EBIT增长率	51.83%	-29.77%	-39.95%	75.56%	26.03%	28.08%
营运资金变动	-2,204	-3,196	195	-3,239	7	-219	净利润增长率	12.70%	5.45%	-18.53%	18.86%	7.47%	32.60%
经营活动现金净流	-1,370	-2,675	539	-2,705	694	650	总资产增长率	22.83%	13.27%	14.02%	12.30%	4.86%	9.70%
资本开支	-118	-77	-42	157	-13	-15	资产管理能力						
投资	-677	329	28	-431	-500	-312	应收账款周转天数	24.3	23.9	25.3	23.9	23.9	19.0
其他	27	0	150	457	404	401	存货周转天数	649.4	808.2	945.8	975.0	896.0	826.0
投资活动现金净流	-768	252	136	183	-109	74	应付账款周转天数	99.2	95.4	114.5	86.3	76.0	88.0
股权募资	246	85	148	57	56	57	固定资产周转天数	12.5	9.1	9.4	4.4	3.9	3.1
债权募资	2,489	2,867	822	3,296	102	272	偿债能力						
其他	-751	-1,035	-1,020	-493	-625	-670	净负债/股东权益	133.60%	211.78%	203.30%	242.97%	222.05%	199.21%
筹资活动现金净流	1,984	1,918	-50	2,860	-467	-341	EBIT利息保障倍数	3.0	1.8	0.9	1.4	1.5	1.9
现金净流量	-154	-505	625	338	118	384	资产负债率	76.79%	79.26%	79.46%	79.86%	78.99%	78.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-02	买入	9.38	10.65~11.36

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD