

中洲控股 (000042)

拿地开工销售目标高，成长后劲十足

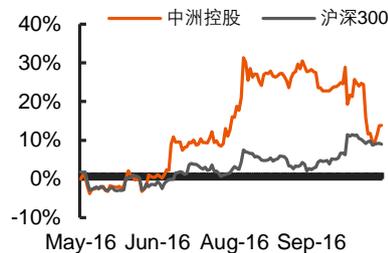
强烈推荐 (维持)

现价: 17.88 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.zztzkg.com
大股东/持股	深圳市中洲置地有限公司 /47.37%
实际控制人/持股	黄光苗/%
总股本(百万股)	665
流通 A 股(百万股)	485
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	118.87
流通 A 股市值(亿元)	86.63
每股净资产(元)	8.90
资产负债率(%)	82

行情走势图



相关研究报告

《中洲控股*000042*强强联合，踏步前行》
2017-01-12

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
021-38640650
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布 2016 年年报和 2017 年一季报，2016 年实现营收 81.2 亿元，同比增长 60.8%，净利润 2.6 亿，同比下降 35.1%，对应 EPS0.40 元，略低于市场预期，公司拟每 10 股派发现金红利 0.8 元（含税）。一季度实现净利润 2585.9 万元，同比下降 42.3%。

平安观点:

- **毛利率下降致业绩滑落，2017 年有望回升：**公司 2016 年营收同比增长 60.8%，净利润同比下降 35.1%，净利润大幅下滑主要因：1) 结算项目结构变化导致毛利率同比下降 10.6 个百分点至 29.2%。2) 递延所得税影响导致报告期内税费增加了 0.87 亿元。受益楼市回升，公司一季度末预收款已达 100.4 亿，预计公司 2017 年业绩有望逐步回升。
- **“三高”目标凸显壮志雄心：**公司 2016 年实现销售额 105.9 亿元，完成年初目标的 100.6%，同比增长 43.4%，销售面积 84.9 万平，同比增长 131.5%，超额完成三年销售额复合增长 50% 的战略目标。期内公司延续深耕珠三角、长三角、中西部、环渤海四大区域的战略布局，收购香港铜锣湾项目，实现香港地区双盘联动，首次进入无锡、嘉兴，全年累计新增建面 51.4 万平。全年实现新开工 59.4 万平米，同比下降 10%。公司 2017 年计划销售 150 亿、新开工 230 万平米、新增土储 150 万平（计划投资 100 亿），同比分别增长 42.9%、287%、192%，从前期拿地、中期开工到后期的销售高增长目标，凸显公司未来做大做强壮志雄心。
- **持续融资助力规模扩张，员工持股及项目跟投绑定利益：**期内推出 35.11 亿定增预案，全部用于地产项目投资，为后续做大做强提供充足弹药，目前定增已获发审委审核通过。继 2015 年推出股权激励后，2016 年公司进一步实施员工持股计划。同时以成都中洲里程项目为试点，积极探索试行项目跟投机制。截至目前，成都中洲里程项目、无锡梁溪区第六空间东侧地块项目、嘉兴 2016 南-23 号地块项目、惠州天御五期项目均已实行员工项目跟投。股权激励、员工持股及项目跟投实现管理层、员工和股东利益绑定，助力公司跨越式发展。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5048	8,116	10,648	13,587	17,047
YoY(%)	66.4	60.8	31.2	27.6	25.5
净利润(百万元)	401	261	329	409	496
YoY(%)	31.3	-35.1	26.4	24.2	21.3
毛利率(%)	39.9	29.2	31.9	31.2	30.2
净利率(%)	7.9	3.2	3.1	3.0	2.9
ROE(%)	7.1	3.8	5.1	6.1	6.9
EPS(摊薄/元)	0.60	0.39	0.50	0.62	0.75
P/E(倍)	29.6	45.6	36.1	29.1	24.0
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

- **维持“强烈推荐”评级：**由于 2016 年毛利率下滑幅度超出此前预期，下调公司 2017-2018 年 EPS 至 0.50 元（-0.14）和 0.62 元（-0.16），当前股价对应 PE 分别为 36 倍和 29 倍。公司背靠大股东中洲集团，持续土地和资金支持，彰显对上市平台重视，为上市公司做大做强提供坚强后盾。持续贯彻“高周转、扩规模”发展战略，股权激励及员工持股绑定员工利益，销售增速及规模快速提升，民企入主执行力大幅改善。公司为目前市场难得的具备持续高成长特质的地产公司，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩及销量不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	24833	46286	42483	69358
现金	3838	3194	4076	5114
应收账款	92	136	155	210
其他应收款	109	125	174	201
预付账款	1069	750	1572	1342
存货	17847	40205	34631	60616
其他流动资产	1876	1876	1876	1876
非流动资产	4329	4794	5300	5877
长期投资	109	131	153	178
固定资产	1451	1695	2042	2506
无形资产	8	7	6	6
其他非流动资产	2761	2961	3098	3188
资产总计	29162	51080	47783	75235
流动负债	15077	38007	35388	63504
短期借款	871	30732	9888	43273
应付账款	9016	5689	13267	10859
其他流动负债	5191	1586	12234	9372
非流动负债	8223	6950	6005	4980
长期借款	8140	6867	5923	4898
其他非流动负债	83	83	83	83
负债合计	23300	44957	41394	68484
少数股东权益	-24	-38	-60	0
股本	665	665	665	665
资本公积	2501	2501	2501	2501
留存收益	2694	2934	3224	3569
归属母公司股东权益	5885	6161	6449	6843
负债和股东权益	29162	51080	47783	75235

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1748	-28732	24002	-29788
净利润	222	315	387	464
折旧摊销	232	111	139	175
财务费用	336	674	776	918
投资损失	3	-15	-16	-18
营运资金变动	1188	-29817	22717	-31328
其他经营现金流	-232	0	0	0
投资活动现金流	-706	-561	-628	-735
资本支出	62	444	483	553
长期投资	-3	-22	-20	-24
其他投资现金流	-647	-139	-165	-206
筹资活动现金流	334	-1983	-1648	-1824
短期借款	-317	-771	0	0
长期借款	1017	-1273	-944	(1025)
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	20	0	0	0
其他筹资现金流	-387	61	-704	-799
现金净增加额	1373	-31276	21726	-32347

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8116	10648	13587	17047
营业成本	5745	7257	9354	11906
营业税金及附加	869	1384	1766	2216
营业费用	293	415	530	597
管理费用	310	426	543	682
财务费用	336	674	776	918
资产减值损失	22	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	15	16	18
营业利润	538	507	633	746
营业外收入	15	6	7	8
营业外支出	27	27	15	18
利润总额	526	500	625	736
所得税	304	185	237	272
净利润	222	315	387	464
少数股东损益	-39	-14	-22	-32
归属母公司净利润	261	329	409	496
EBITDA	1233	1711	2096	2563
EPS (元)	0.39	0.50	0.62	0.75

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	60.8	31.2	27.6	25.5
营业利润(%)	-14.6	-5.8	24.9	17.9
归属于母公司净利润(%)	-35.1	26.4	24.2	21.3
获利能力				
毛利率(%)	29.2	31.9	31.2	30.2
净利率(%)	3.2	3.1	3.0	2.9
ROE(%)	3.8	5.1	6.1	6.9
ROIC(%)	2.7	2.2	5.0	2.6
偿债能力				
资产负债率(%)	79.9	88.0	86.6	91.0
净负债比率(%)	104.1	589.9	213.6	669.3
流动比率	1.6	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.5	0.2	0.2	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	93.4	93.4	93.4	93.4
应付账款周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.50	0.62	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.94	-43.22	36.10	-44.81
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.27	9.70	10.29
估值比率				
P/E	45.6	36.1	29.1	24.0
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	14.6	28.1	12.2	22.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033