

前海规划进入公示，公司土储价值升值



事件

- 深圳市规划和国土资源委员会正式对外公示了《中国（广东）自由贸易试验区深圳前海蛇口片区综合规划》草案，对前海蛇口自贸区以及之间的片区共计 37.9 平方公里进行了规划。

核心观点

- **前海蛇口片区综合规划优化蛇口板块规划，有利于公司蛇口片区价值提升。**公司在前海蛇口自贸区内拥有丰富土地资源，共计土地面积 510.73 万平米，其中有 304.47 万平米尚未开发建设。本次规划对蛇口板块有明显优化，规划中蛇口板块功能以居住、新型产业、商业和公共管理及服务设施用地为主，公司在蛇口片区共有土地 219.8 万平米，其中 30.4 万平米尚未开发，已开发的 183.9 万平米土地中有 104.9 万方土地上有大量可改造提升的工业类厂房，剩余 79.1 万方为包含了堆场等建筑的其他用地，根据规划未来价值提升空间大。
- **规划进入公示阶段，利于推动公司前海片区土地整备推进。**公司在前海片区有 2.4 平方公里土地。去年大股东招商局集团与前海管委会达成合作开发招商局集团持有的 2.9 平方公里土地（其中包含公司持有的 1.8 平方公里土地），规划出台利于加快此项合作中的土地整备推进。
- **公司是不可多得的资源+周转型蓝筹地产公司。**公司除了在深圳本地拥有大量储备外，2017 年以来规模扩张迅速，有望完成全年千亿销售目标。上半年公司销售金额已达到 537 亿元，同比增长 74.1%。

财务预测与投资建议

- **维持买入评级，维持目标价 26.82 元。**我们预测公司 2017-2019 年每股收益分别为 1.49/1.73/2.07 元。可比公司 2017 年 PE 为 14.1X，公司在粤港澳大湾区资源储备丰富，是粤港澳大湾区城市群规划推进的直接受益者，给予公司相较可比公司 30% 的溢价，对应 2017 年 18X 的 PE，对应目标价 26.82 元。

风险提示

- 房地产销售不达预期。前海蛇口片区业务发展不达预期。

公司主要财务信息

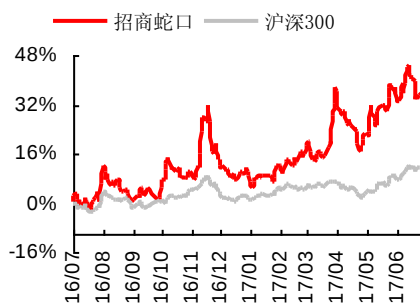
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	45,486	63,573	74,354	76,520	80,786
同比增长	30.8%	39.8%	17.0%	2.9%	5.6%
营业利润（百万元）	9,650	16,338	22,788	23,275	26,977
同比增长	9.9%	69.3%	39.5%	2.1%	15.9%
归属母公司净利润（百万元）	3,205	9,581	11,758	13,671	16,325
同比增长	15.0%	199.0%	22.7%	16.3%	19.4%
每股收益（元）	0.41	1.21	1.49	1.73	2.07
毛利率	39.6%	34.5%	54.4%	51.8%	52.8%
净利率	7.0%	15.1%	15.8%	17.9%	20.2%
净资产收益率	20.8%	26.2%	18.9%	18.7%	19.3%
市盈率（倍）	47.4	15.9	12.9	11.1	9.3
市净率（倍）	9.0	2.7	2.2	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2017 年 07 月 13 日）	20.44 元
目标价格	26.82 元
52 周最高价/最低价	22.08/14.83 元
总股本/流通 A 股（万股）	790,409/189,943
A 股市值（百万元）	161,560
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2017 年 07 月 13 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	0.4	-2.7	-1.7	34.0
相对表现 (%)	-0.3	-5.6	-6.6	21.7
沪深 300 (%)	0.7	2.9	4.9	12.3



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 竺劲
021-63325888*6084
zhujing1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514060003

联系人 朱英
021-63325888*3931
zhuying@orientsec.com.cn

相关报告

销售增速进一步提升，上调公司目标价 2017-07-11
与昆钢签订协议，合作扩张模式再下一城 2017-04-26
产城融合，规模致胜 2017-03-28

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	26,133	45,603	98,667	122,671	46,629	营业收入	45,486	63,573	74,354	76,520	80,786
应收账款	92	227	266	273	288	营业成本	27,492	41,617	33,884	36,915	38,109
预付账款	3,648	12,468	14,582	15,007	15,844	营业税金及附加	5,709	6,171	13,586	12,798	12,070
存货	100,676	114,187	101,652	110,746	114,328	营业费用	1,043	1,160	1,332	1,486	1,453
其他	13,633	38,467	35,673	36,540	38,246	管理费用	932	1,066	1,698	1,894	1,852
流动资产合计	144,181	210,952	250,840	285,237	215,335	财务费用	921	1,418	1,830	1,143	1,417
长期股权投资	2,092	2,952	2,849	2,849	2,849	资产减值损失	572	(51)	(66)	34	15
固定资产	2,367	2,624	2,396	2,171	1,955	公允价值变动收益	0	(57)	0	0	0
在建工程	215	372	470	539	588	投资净收益	834	4,203	699	1,025	1,108
无形资产	525	494	475	456	437	其他	0	0	0	0	0
其他	18,883	33,337	13,320	13,192	13,063	营业利润	9,650	16,338	22,788	23,275	26,977
非流动资产合计	24,082	39,780	19,510	19,207	18,891	营业外收入	282	219	200	200	200
资产总计	168,264	250,732	270,350	304,444	234,227	营业外支出	237	78	100	100	100
短期借款	5,169	4,444	4,444	4,444	4,444	利润总额	9,695	16,480	22,888	23,375	27,077
应付账款	15,832	18,130	14,761	16,082	16,602	所得税	3,110	4,293	5,722	5,844	6,769
其他	66,814	98,214	104,607	123,447	41,597	净利润	6,586	12,187	17,166	17,531	20,307
流动负债合计	87,815	120,788	123,812	143,973	62,643	少数股东损益	3,381	2,605	5,408	3,860	3,982
长期借款	29,738	38,285	38,285	38,285	38,285	归属于母公司净利润	3,205	9,581	11,758	13,671	16,325
应付债券	3,018	8,133	8,062	7,991	2,897	每股收益 (元)	0.41	1.21	1.49	1.73	2.07
其他	2,293	5,700	5,199	5,199	5,199						
非流动负债合计	35,049	52,118	51,547	51,476	46,382						
负债合计	122,864	172,906	175,359	195,449	109,025						
少数股东权益	28,587	21,395	26,803	30,663	34,646						
股本	2,236	7,904	7,904	7,904	7,904						
资本公积	1,630	19,754	19,754	19,754	19,754						
留存收益	12,786	27,796	39,554	49,697	61,921						
其他	161	977	977	977	977						
股东权益合计	45,400	77,826	94,992	108,995	125,201						
负债和股东权益	168,264	250,732	270,350	304,444	234,227						

现金流量表						主要财务比率					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	6,586	12,187	17,166	17,531	20,307	成长能力					
折旧摊销	1,320	419	593	604	616	营业收入	30.8%	39.8%	17.0%	2.9%	5.6%
财务费用	921	1,418	1,830	1,143	1,417	营业利润	9.9%	69.3%	39.5%	2.1%	15.9%
投资损失	(834)	(4,203)	(699)	(1,025)	(1,108)	归属于母公司净利润	15.0%	199.0%	22.7%	16.3%	19.4%
营运资金变动	(10,347)	(17,188)	20,253	9,733	(87,486)	获利能力					
其它	(2,588)	(5,349)	6,638	34	15	毛利率	39.6%	34.5%	54.4%	51.8%	52.8%
经营活动现金流	(4,941)	(12,715)	45,780	28,019	(66,238)	净利率	7.0%	15.1%	15.8%	17.9%	20.2%
资本支出	(3,457)	(789)	(300)	(300)	(300)	ROE	20.8%	26.2%	18.9%	18.7%	19.3%
长期投资	(548)	(12,615)	12,794	0	0	ROIC	8.6%	11.5%	12.8%	11.6%	12.5%
其他	3,592	18,886	776	1,025	1,108	偿债能力					
投资活动现金流	(414)	5,483	13,270	725	808	资产负债率	73.0%	69.0%	64.9%	64.2%	46.5%
债权融资	6,864	20,236	(4,156)	(70)	(5,093)	净负债率	39.9%	18.4%	0.0%	0.0%	3.2%
股权融资	482	23,792	0	0	0	流动比率	1.64	1.75	2.03	1.98	3.44
其他	(3,358)	(32,273)	(1,830)	(4,671)	(5,518)	速动比率	0.50	0.80	1.20	1.21	1.61
筹资活动现金流	3,989	11,756	(5,986)	(4,741)	(10,611)	营运能力					
汇率变动影响	18	428	0	0	0	应收账款周转率	451.3	379.9	282.3	265.6	268.9
现金净增加额	(1,349)	4,952	53,065	24,003	(76,042)	存货周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

每股指标 (元)						估值比率					
每股收益	0.41	1.21	1.49	1.73	2.07	市盈率	47.4	15.9	12.9	11.1	9.3
每股经营现金流	-0.63	-1.61	5.79	3.54	-8.38	市净率	9.0	2.7	2.2	1.9	1.7
每股净资产	2.13	7.14	8.63	9.91	11.46	EV/EBITDA	13.0	8.5	6.1	6.2	5.3
						EV/EBIT	14.7	8.7	6.3	6.3	5.5

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

