

H1 归母净利同增 83% 外拓项目积极频签合作协议

公司简报

◆2017 中报出炉 归母净利润同增 83%

公司发布 2017 年中报，营收 59.4 亿元，同比增长 24.2%；归母净利润 2.6 亿元，同比增长 82.9%；EPS 0.15 元/股；其中房地产开发业务结算营收 54.8 亿元，同比增长 34.5%；销售金额 105.6 亿元，同比增长 24.8%。

◆项目拓展积极 收购千岛湖置业 61%股权 签署泗泾古镇项目合作

5 月公司与上海市松江区泗泾镇政府签订《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》，拟共同投资设立项目公司，作为松江泗泾镇保护与开发的建设主体；公司拟出资 8000 万元，持股 80%。项目至 2024 年末预计总投资约 60 亿元，包含动迁安置、文物修缮、项目建设等；

8 月公司以 4.8 亿元收购杭州千岛湖立元置业有限公司 61% 股权及相应债权；标的公司主要资产为六宗土地的土地使用权，占地面积 24 万平方米；

◆长期看好隐形土地储备，冷链物流体系和电商平台发展

2016 年《上海盘活存量工业用地实施办法》出台，明确原土地权利人参与存量工业用地的实施办法；光明集团在上海有近万亩工业用地存量，后续公司有望积极参与城市更新和旧城改造。原军工路冷库土地面积约 3 万平方米，位于上海中环线以内，地理位置优越，发展空间巨大；

公司拥有完整的冷链物流体系及电子商务平台。海博西虹桥冷链物流园一期已交付，2017 年二期将竣工交付。8 月国务院办公厅印发《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》，提出加大降税降费力度、加强对物流发展的规划和用地支持、拓展物流企业融资渠道等，利于公司后续物流相关业务发展。

◆12 个月目标价 9.6 元，维持买入评级

公司以资本公积金转增股本，总股本由 13.19 亿股增至 17.14 亿股；我们调整公司盈利预测 2017/2018/2019 EPS 为 1.07/1.23/1.48 元，综合考虑给予相对估值 2017 年 9 倍 PE，调整 12 个月目标价 9.6 元，维持买入评级。

◆风险提示

房地产调控持续深入，冷链物流发展不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,387	20,782	32,215	37,369	44,095
营业收入增长率	173.67%	67.77%	55.01%	16.00%	18.00%
净利润(百万元)	510	1,011	1,829	2,101	2,537
净利润增长率	210.34%	98.15%	80.88%	14.86%	20.77%
EPS(元)	0.30	0.59	1.07	1.23	1.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.42%	11.46%	17.50%	17.26%	17.78%
P/E	25	12	7	6	5
P/B	2	1	1	1	1

买入(维持)

当前价/目标价：7.36/9.60 元

目标期限：12 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebscn.com

联系人

何缅甸

021-22169170

hemiannan@ebscn.com

范晓佳

021-22169156

xifan@ebscn.com

市场数据

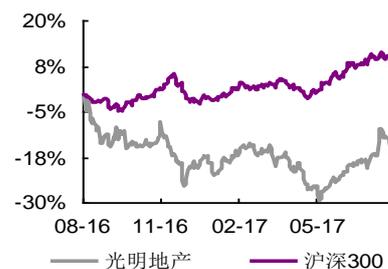
总股本(亿股)：17.14

总市值(亿元)：126.18

一年最低/最高(元)：6.58/10.54

近 3 月换手率：29.11%

股价表现(一年)



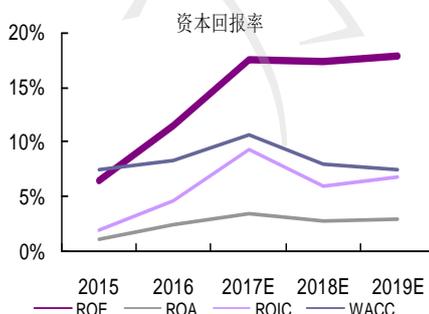
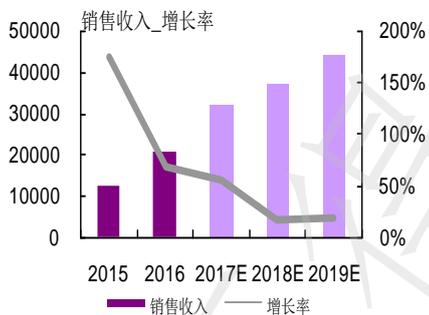
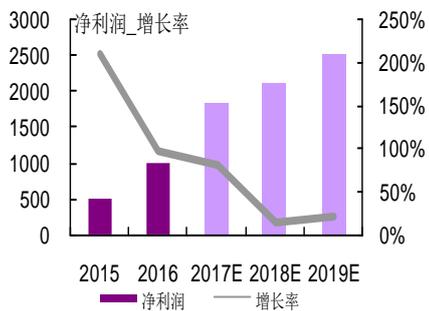
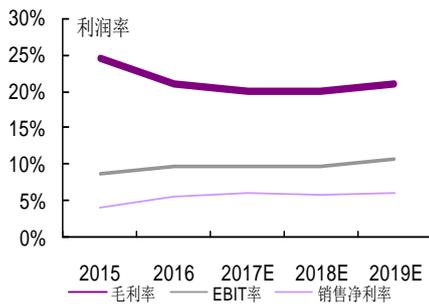
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.22	10.70	-19.00
绝对	1.80	20.86	-3.08

相关研报

短期业绩承诺或有惊喜 长期看好隐形土储与冷链物流

..... 2017-05-02



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,387	20,782	32,215	37,369	44,095
营业成本	9,357	16,397	25,772	29,895	34,834
折旧和摊销	159	48	212	260	296
营业税费	974	1,289	1,933	2,242	2,646
销售费用	375	480	741	859	1,014
管理费用	504	437	644	747	882
财务费用	264	333	406	568	988
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	10	0	0
营业利润	831	1,694	2,755	3,056	3,732
利润总额	848	1,707	2,755	3,056	3,732
少数股东损益	-7	142	100	100	150
归属母公司净利润	510.27	1,011.09	1,828.84	2,100.62	2,536.84

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	49,925	48,516	56,623	79,497	92,318
流动资产	48,319	47,114	54,458	76,262	89,060
货币资金	4,138	6,885	11,251	11,211	13,229
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1,558	862	1,289	1,495	1,764
应收票据	0	7	0	0	0
其他应收款	511	1,268	1,611	1,868	2,205
存货	39,881	36,839	38,453	59,586	69,463
可供出售投资	2	2	2	2	2
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5	0	1	1	1
固定资产	351	311	849	1,551	1,619
无形资产	35	245	221	199	179
总负债	41,514	39,087	45,463	66,522	77,097
无息负债	14,878	17,544	30,926	35,487	41,259
有息负债	26,635	21,543	14,536	31,035	35,838
股东权益	8,411	9,429	11,160	12,975	15,222
股本	1,319	1,319	1,714	1,714	1,714
公积金	2,780	2,780	2,567	2,777	2,907
未分配利润	3,844	4,724	6,172	7,676	9,643
少数股东权益	468	607	707	807	957

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	918	9,151	13,212	-14,255	-1,037
净利润	510	1,011	1,829	2,101	2,537
折旧摊销	159	48	212	260	296
净营运资金增加	31,503	-4,029	-6,975	18,830	7,026
其他	-31,255	12,121	18,146	-35,446	-10,896
投资活动产生现金流	-1,763	403	-1,235	-1,330	-320
净资本支出	-881	-138	-1,200	-1,300	-300
长期投资变化	5	0	-1	0	0
其他资产变化	-887	541	-34	-30	-20
融资活动现金流	2,486	-6,879	-7,610	15,544	3,375
股本变化	808	0	396	0	0
债务净变化	24,191	-5,092	-7,007	16,498	4,803
无息负债变化	13,709	2,666	13,383	4,561	5,772
净现金流	1,639	2,675	4,367	-41	2,018

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	173.67%	67.77%	55.01%	16.00%	18.00%
净利润增长率	210.34%	98.15%	80.88%	14.86%	20.77%
EBITDA/EBITDA 增长率	139.83%	65.34%	62.46%	15.49%	29.12%
EBIT/EBIT 增长率	332.68%	85.03%	55.80%	15.03%	30.20%
估值指标					
PE	25	12	7	6	5
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	29	15	8	12	10
EV/EBIT	33	16	9	12	11
EV/NOPLAT	56	23	12	17	15
EV/Sales	3	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	24.46%	21.10%	20.00%	20.00%	21.00%
EBITDA 率	10.11%	9.96%	10.44%	10.40%	11.37%
EBIT 率	8.82%	9.73%	9.78%	9.70%	10.70%
税前净利润率	6.84%	8.21%	8.55%	8.18%	8.46%
税后净利润率 (归属母公司)	4.12%	4.87%	5.68%	5.62%	5.75%
ROA	1.01%	2.38%	3.41%	2.77%	2.91%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.42%	11.46%	17.50%	17.26%	17.78%
经营性 ROIC	1.90%	4.52%	9.21%	5.95%	6.68%
偿债能力					
流动比率	1.55	1.66	1.64	1.46	1.54
速动比率	0.27	0.36	0.48	0.32	0.34
归属母公司权益/有息债务	0.30	0.41	0.72	0.39	0.40
有形资产/有息债务	1.86	2.23	3.88	2.55	2.57
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.30	0.59	1.07	1.23	1.48
每股红利	0.08	0.12	0.23	0.26	0.31
每股经营现金流	0.54	5.34	7.71	-8.32	-0.60
每股自由现金流(FCFF)	-18.37	3.19	4.76	-10.07	-2.12
每股净资产	4.63	5.15	6.10	7.10	8.32
每股销售收入	7.23	12.12	18.79	21.80	25.72

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	威德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	