



业绩翻番增长 起飞前奏已鸣

——信达地产（600657）2017 半年报点评

2017 年 08 月 30 日

强烈推荐/维持

信达地产

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
梁小翠	分析师	执业证书编号: S1480517070004
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件:

公司日前发布 2017 年半年报,报告期内,公司实现营业收入 60.49 亿元,比上年同期 30.68 亿元增长 97.16%;实现净利润 2.61 亿元,较上年同期 1.10 亿元增长 137.27%;归属母公司净利润 2.45 亿元,比上年同期 1.30 亿元增长 88.46%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入(百万元)	5215.53	1288.56	1779.57	1364.54	7138	702.68	5346.49
增长率(%)	98.83%	194.33%	3.14%	80.31%	36.86%	-45.47%	200.44%
毛利率(%)	28.41%	14.40%	29.07%	28.38%	24.86%	13.15%	22.39%
期间费用率(%)	5.99%	23.77%	10.07%	23.16%	8.64%	37.50%	7.59%
营业利润率(%)	16.09%	-15.70%	25.55%	5.32%	13.39%	-17.96%	11.89%
净利润(百万元)	646.33	-160.19	270.52	31.30	711.25	-131.14	392.33
增长率(%)	28.14%	350.97%	00.35%	-146.25%	10.04%	-18.14%	45.03%
每股盈利(季度,元)	0.45	-0.10	0.18	0.03	0.46	-0.09	0.25
资产负债率(%)	83.24%	83.96%	85.60%	86.81%	85.69%	86.66%	86.03%
净资产收益率(%)	7.39%	-1.86%	3.15%	0.36%	7.63%	-1.43%	4.19%
总资产收益率(%)	1.24%	-0.30%	0.45%	0.05%	1.09%	-0.19%	0.59%

观点:

- 经营业绩实现近翻倍增长。报告期内,公司实现营业收入 60.49 亿元,比上年同期 30.68 亿元增长 97.16%;其中,房地产项目结转营业收入 57.72 亿元,较上年同期 28.11 亿元增长 105.34%;实现净利润 2.61 亿元,较上年同期 1.10 亿元增长 137.27%;归属母公司净利润 2.45 亿元,比上年同期 1.30 亿元增长 88.46%。

报告期业绩大涨的原因主要归因于房地产结转面积增加。由于宁波格兰星辰、合肥信达天御、上海信达蓝庭、芜湖海上传奇、琼海银海御湖等项目竣工交付,达到结算条件,房地产结转面积增加,营收和净利润增幅较大。

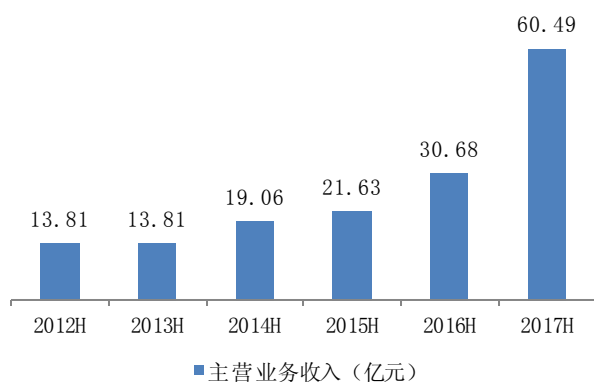
表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

(单位: 亿元、百分比)

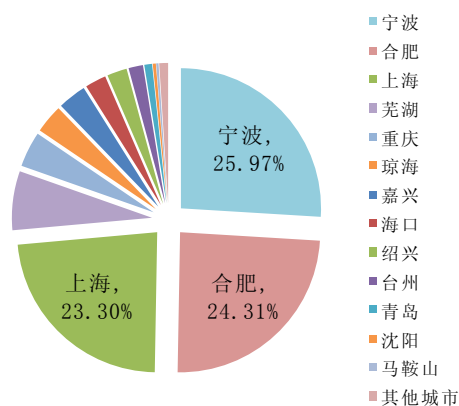
项目	2017H	2016H	变动比率	原因分析
净利润	2.61	1.1	137.27%	项目结转周期所致
营业收入	60.49	30.68	97.16%	房地产结转面积增加
资产负债率 (%)	86.03	85.6	0.50%	基本持平
费用比率 (%)	11.06	15.83	-30.13%	费用增速低于营收增速
加权 ROE (%)	2.68	1.54	74.03%	盈利能力提高
总资产	670.04	596.31	12.36%	公司积极做大做强
货币资金	87.62	90.87	-3.58%	基本持平
预收账款	129.92	102.18	27.15%	签约销售额大幅增长
一年内到期非流动负债	51.02	57.01	-10.51%	负债正常到期
经营活动净现金流	38.94	-3.41	1241.94%	销售回款增加, 支付土地款减少
稀释 EPS	0.16	0.09	77.78%	净利润大幅上升

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **长三角仍然是主要营收贡献区域。**今年的经营业绩同比增长为近几年之最。今年营业收入来源中, 宁波、合肥和上海营收贡献近74%, 可见长三角仍然是公司最主要的营收贡献区域。**报告期内, 这些城市高质量项目竣工结转, 比如宁波格兰星辰、合肥信达天御、上海信达蓝庭等项目, 带动了公司地产业务毛利的提高, 今年上半年公司房地产毛利率为20.47%。**

图 1: 上半年营业收入大幅增长


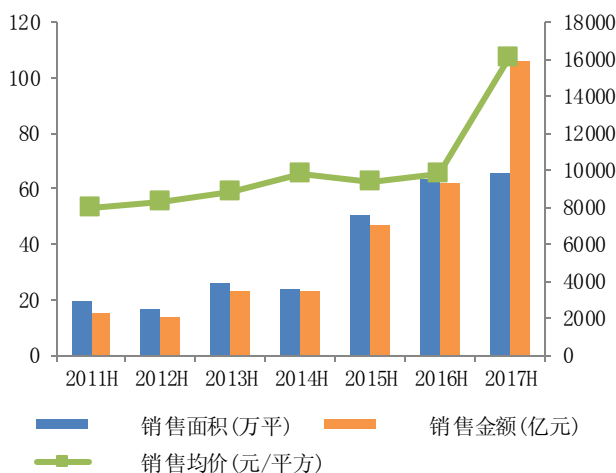
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 上半年营收城市分布


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

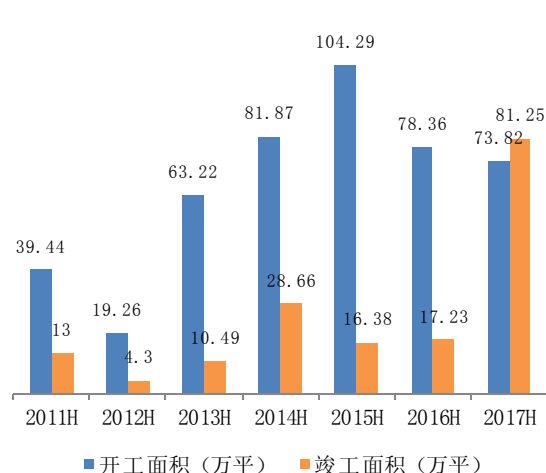
- **销售势头强劲。**公司上半年实现房地产销售面积**65.87**万平方米, 同比增长**4%**。销售合同额**105.99**亿元, 同比增长**70%**。销售面积与去年同比基本持平, 但销售金额实现**70%**的增长, 得益于今年公司的销售均价大大提高, 达到**16091**元/平方米, 同比增长**63%**。报告期内新开工面积**73.82**万平方米, 同比下降**5.79%**, 完成全年计划的**73.82%**; 竣工面积**81.25**万平方米, 同比增长**371.56%**, 完成全年计划的**62.50%**。

图 3: 上半年销售均价提高带动销售额大涨



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 开工工有序推进

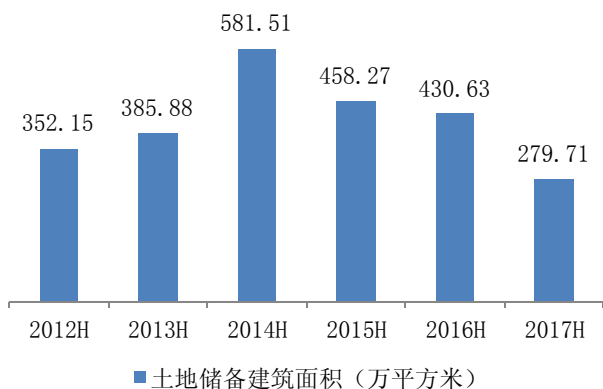


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **拿地节奏放缓, 优化区域布局。**报告期内, 公司积极参与土地市场竞买活动, 采取多种形式拿地。相较于去年大手笔拿地, 今年公司拿地节奏放缓, **截至报告期末, 公司储备项目规划建筑面积279.71万平方米, 同比减少35%。**公司在建面积326.68万平方米。

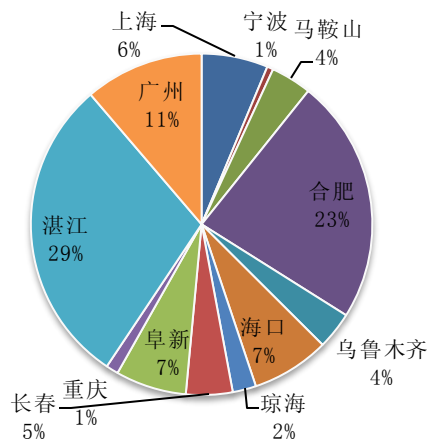
目前公司进入了近二十个城市, 形成了一二三线城市的均衡布局, 同时重点关注经济强市与人口导入城市, 即长三角、珠三角、环渤海、长江中游和成渝五大城市群的核心城市, 并持续深耕部分已进入的二线城市及区域中心城市。报告期末公司土地储备大多位于一线和二线核心城市, 如上海、合肥和广州等地。进一步优化了公司土地储备结构, 增强了公司发展后劲。

图 5: 土地储备同比下降



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 土地储备城市分布



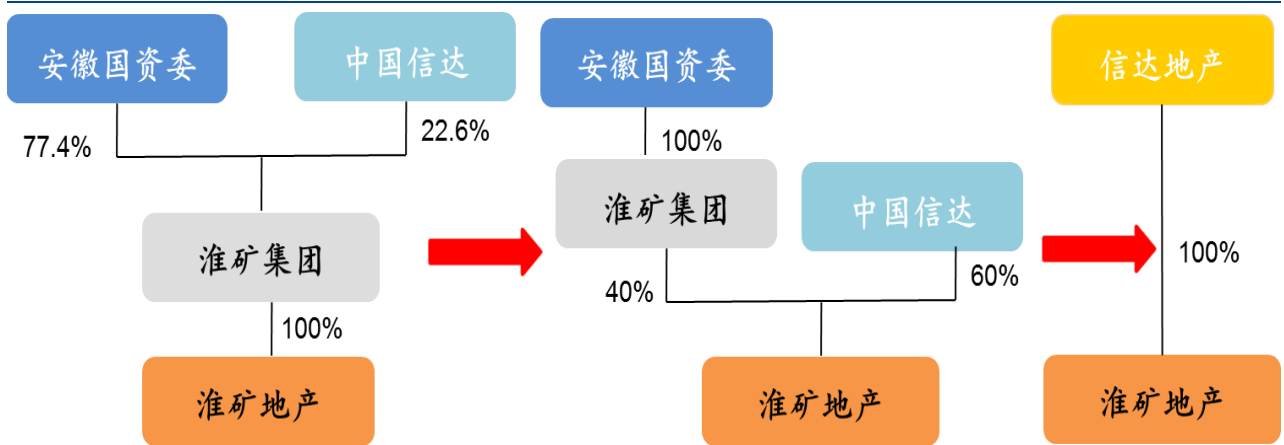
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

- **强化集团协同, 进行重大资产重组, 增强公司实力。**上半年继续深化与中国信达的协同业务, 通过参与共同投资, 提供咨询、监管、代建等房地产专业服务, 提高了集团协同效应。公司密切关注行业并购机会, 努力实现外延式发展, 报告期内, 公司与中国信达、淮矿集团一起, 积极推进重大资产重组事项,

并披露了重组预案。公司7月19日发布公告,拟向中国信达发行股份购买其拟持有的淮矿地产60%股权,拟向淮矿集团发行股份购买其持有的淮矿地产40%股权。

本次交易完成后,公司的总资产和净资产规模将得到提升,降低资产负债率,增强资金实力;同时本次并购标的淮矿地产业务范围主要集中在安徽省、浙江省和北京市,包括公司已有项目所在地合肥、芜湖、杭州、嘉兴等地,其中安徽与浙江区域是信达地产长期深耕区域,有利于公司进一步充分利用已有项目资源,进一步巩固公司在长三角区域的竞争优势。

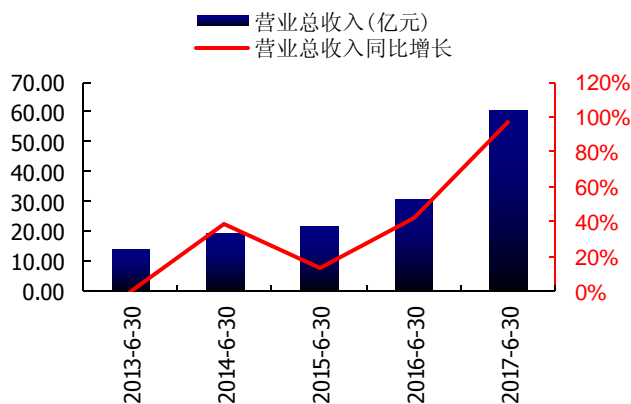
图 7: 重组完成后公司持有淮矿地产 100%股权



资料来源:公司公告,东兴证券研究所

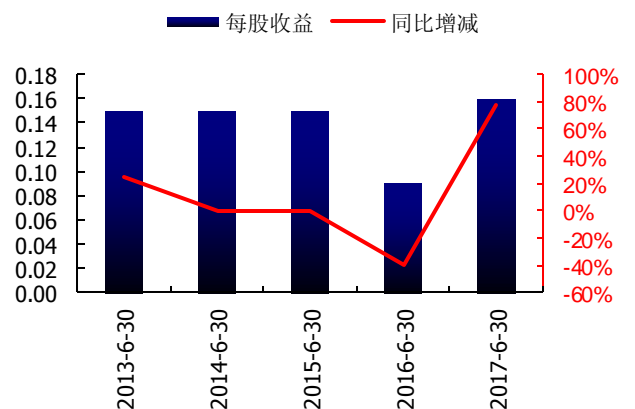
风险提示: 市场风险、行业风险、利率风险、财务风险

图 8: 营业收入情况



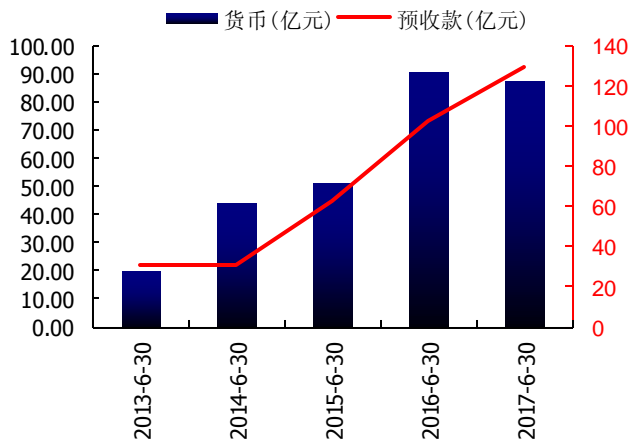
资料来源:公司公告,东兴证券

图 9: 每股收益情况



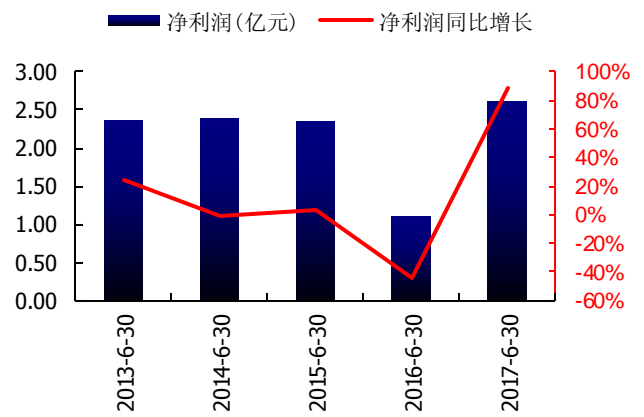
资料来源:公司公告,东兴证券

图 10: 货币和预收款情况



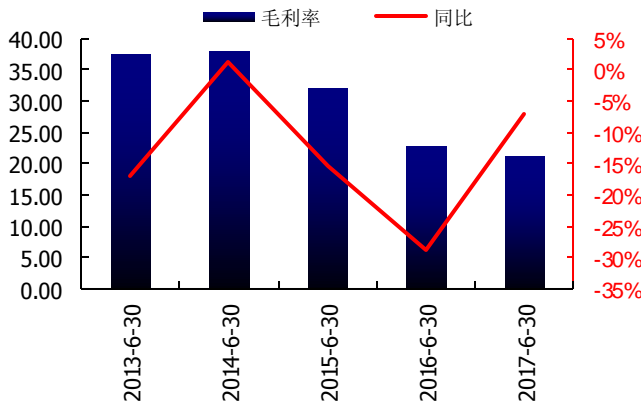
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 11: 净利润情况



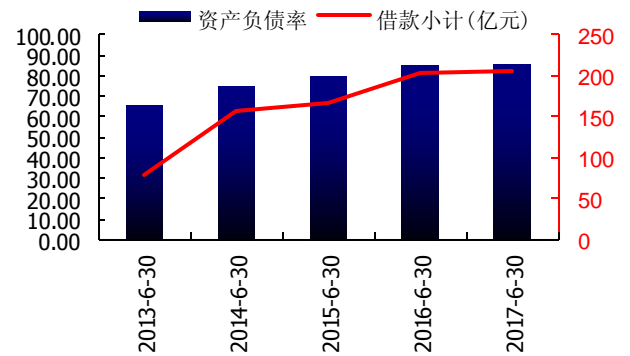
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 12: 销售毛利率情况



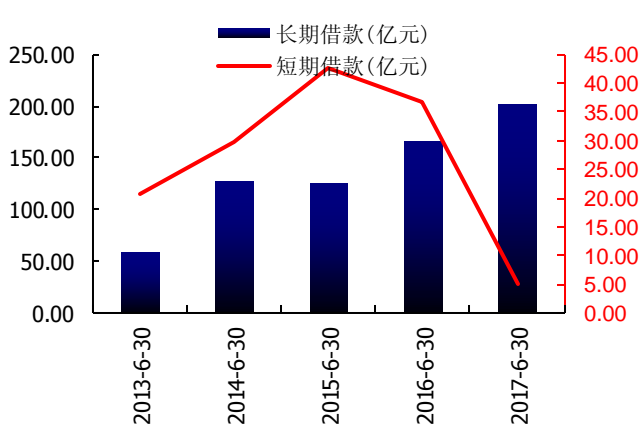
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 13: 资产负债率情况



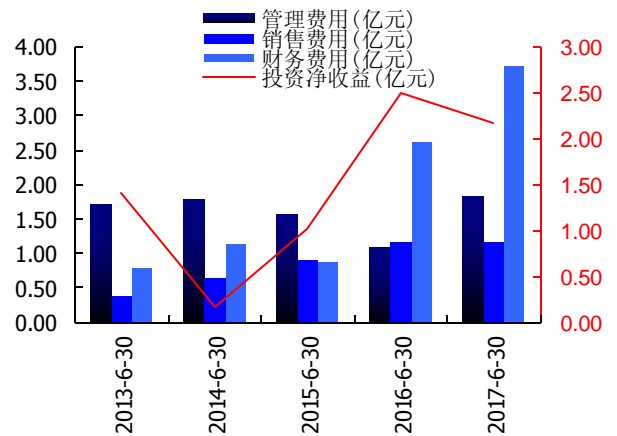
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 14: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 15: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

结论：

作为中国信达的房地产开发业务运作平台，公司借助中国信达股东资源，强化集团协同联动，业务模式和盈利模式不断得到创新发展。在业务模式方面，公司正从单纯的房地产开发向房地产投资与专业服务领域拓展，努力打造有信达特色的金融地产模式；在盈利模式方面，由原来单纯获取项目开发利润向开发利润、投资收益以及监管代建收入等多元化收入来源转变。报告期内，公司积极利用股东资源优势，稳步推进重大资产重组事项，该重组有利于提高公司资本实力和规模效应，有助于补充公司项目储备，完善城市区域布局，提升公司可持续发展能力。

我们预计公司 2017 年-2019 年营业收入分别为 210 亿元、265 亿元和 314 亿元；每股收益分别为 0.76 元、0.91 元和 1.35 元，对应 PE 分别为 7.5、6.28 和 4.22，维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	47667	58114	87166	108497	126080	营业收入	8136	11571	20978	26537	31422
货币资金	5918	8389	15733	19903	23567	营业成本	5779	8706	15758	19542	22571
应收账款	486	459	862	1091	1291	营业税金及附加	741	924	1678	2123	2514
其他应收款	477	1319	2391	3024	3581	营业费用	227	306	524	663	786
预付款项	6495	166	324	519	745	管理费用	391	398	734	929	1100
存货	31723	45614	64761	80308	92756	财务费用	242	714	1034	1700	1870
其他流动资产	2517	2155	3096	3652	4140	资产减值损失	9.25	180.93	100.00	100.00	100.00
非流动资产合计	4518	7011	6199	6113	6026	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	613	786	786	786	786	投资净收益	286.03	939.38	500.00	500.00	500.00
固定资产	75.18	724.91	638.82	552.74	466.66	营业利润	1032	1281	1648	1980	2983
无形资产	2	3	2	2	2	营业外收入	31.48	30.31	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	777	487	0	0	0	营业外支出	1.29	2.76	2.00	2.00	2.00
资产总计	52184	65125	93365	114609	132106	利润总额	1062	1308	1686	2018	3021
流动负债合计	24345	25189	60750	76752	88874	所得税	249	455	556	666	997
短期借款	8662	524	31358	35710	34433	净利润	813	853	1130	1352	2024
应付账款	1719	2617	4317	5354	6184	少数股东损益	-47	-28	-31	-34	-37
预收款项	6999	11718	20109	30724	43293	归属母公司净利润	860	881	1161	1386	2061
一年内到期的非流	5588	7256	2500	2500	2500	EBITDA	1286	2006	2769	3766	4939
非流动负债合计	19095	30618	22933	27931	32931	BPS (元)	0.56	0.58	0.76	0.91	1.35
长期借款	13175	17651	22651	27651	32651	主要财务比率					
应付债券	3076	11968	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	43439	55807	83683	104683	121806	成长能力					
少数股东权益	300	299	269	235	197	营业收入增长	67.73%	42.22%	81.30%	26.50%	18.41%
实收资本(或股本)	1524	1524	1524	1524	1524	营业利润增长	10.13%	24.10%	28.68%	20.15%	50.63%
资本公积	1543	1540	1540	1540	1540	归属于母公司净利	31.74%	19.44%	31.74%	19.44%	48.70%
未分配利润	5226	5954	5815	5649	5401	获利能力					
归属母公司股东权	8445	9018	9250	9528	9940	毛利率(%)	28.96%	24.76%	24.88%	26.36%	28.17%
负债和所有者权	52184	65125	93202	114446	131943	净利率(%)	9.99%	7.37%	5.39%	5.10%	6.44%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.65%	1.35%	1.24%	1.21%	1.56%
						ROE(%)	10.19%	9.77%	12.55%	14.55%	20.74%
经营活动现金流	-4346	-1491	-9769	-2774	3059	偿债能力					
净利润	813	853	1130	1352	2024	资产负债率(%)	83%	86%	90%	91%	92%
折旧摊销	11.83	11.12	0.00	86.33	86.33	流动比率	1.96	2.31	1.43	1.41	1.42
财务费用	242	714	1034	1700	1870	速动比率	0.65	0.50	0.37	0.37	0.37
应收账款减少	0	0	-403	-228	-201	营运能力					
预收帐款增加	0	0	8391	10615	12569	总资产周转率	0.18	0.20	0.26	0.26	0.26
投资活动现金流	-2306	448	959	400	400	应收账款周转率	18	24	32	27	26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.28	5.34	6.05	5.49	5.45
长期股权投资减少	0	0	61	0	0	每股指标(元)					
投资收益	286	939	500	500	500	每股收益(最新摊)	0.56	0.58	0.76	0.91	1.35
筹资活动现金流	10069	3702	16153	6543	205	每股净现金流(最新)	2.24	1.74	4.82	2.74	2.40
应付债券增加	0	0	-11968	0	0	每股净资产(最新摊)	5.54	5.92	6.07	6.25	6.52
长期借款增加	0	0	5000	5000	5000	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	10.12	9.88	7.50	6.28	4.22
资本公积增加	-86	-3	0	0	0	P/B	1.03	0.97	0.94	0.91	0.88
现金净增加额	3418	2660	7344	4169	3664	EV/EBITDA	25.89	18.80	17.87	14.51	11.08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

梁小翠

博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。