公司点评 华联控股（000036）

房地产 | 房地产开发

各地项目如期推进，进入获利期

2017 年 10 月 31 日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **11.7-12.35 元**

交易数据

当前价格（元）	9.55
52 周价格区间（元）	7.85-13.92
总市值（百万）	10901.21
流通市值（百万）	10843.84
总股本（万股）	114148.77
流通股（万股）	113548.02

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
华联控股	-6.92	-28.06	6.31
房地产开发	-0.22	1.4	-2.31

刘雪晴 **分析师**
执业证书编号：S0530511030002 0731-84779556
liuxq@cfzq.com
肖汪洋 **研究助理**
xiaowy1@cfzq.com 0731-89955775

相关报告

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	409.03	2171.74	3192.46	4150.20	5312.26
净利润（百万元）	69.31	1348.54	1515.18	1875.96	2193.56
每股收益（元）	0.06	1.18	1.33	1.64	1.92
每股净资产（元）	1.79	2.96	4.33	5.84	7.55
P/E	154.99	7.97	7.09	5.73	4.90
P/B	5.26	3.18	2.17	1.61	1.25

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **受结算影响 Q3 略有下滑，全年业绩增速无忧。**2017 年前三季度实现营业收入 30.30 亿，同比增长 1983.65%，归母净利润 10.81 亿，同比增长 127.12%，扣非归母净利润 10.86 亿，同比增长 117.86%，与公司业绩预告一致。单看 Q3 公司实现营业收入 1.81 亿元，同比增长 292.19%。归母净利润 0.29 亿元，同比下降 33.41%，扣非归母净利润 0.32 亿元，同比下降 33.33%。单季度下降的原因主要是结算时间在年度内分布不均衡。公司在深圳的重点项目华联城市全景花园自去年四季度开始进入结算期，公司业绩增速开始出现大幅飙升。今年一季度公司继续结算了剩余华联城市全景的预收款项，导致今年一季度与年中扣非净利润增速分别达到 7257.76%、5926.19。公司 10 月 21 日发布公告称将在 90 个自然日内减持约 5100 万股神州长城股票，对应 10 月 30 日收盘价市值约 3.68 亿，对全年业绩支撑强劲。

- **深圳杭州项目如期推进，大股东资产注入承诺临近。**公司在深圳除华联城市全景花园外还有华联南山 AB 区两大项目。目前 B 区改名华联商务中心，正在兴建；A 区已进行规划申报。杭州钱塘公馆项目也已进入销售期，公司计划 2017 年力争实现销售 35%，按照 60000 元每平米的价格，该项目 2017 年可贡献收入约 9.7 亿元。公司大股东华联发展集团为避免与公司的同业竞争，2014 年承诺在五年内解决与华联控股之间将面临的同业竞争事宜，若未能在该承诺限期内避免同业竞争的，拟通过资产托管等方式进行解决。华联发展集团下面有两个项目：杭州“星光大道”项目和杭州“千岛湖进贤湾旅游综合体项目”，未来有望注入公司。集团承诺在 2015 年底“星光大道”项目二期工程项目竣工、开业运营后的两年内，将该项目以定向增发或现金收购等方式注入上市公司，即今年年底为承诺的兑现期。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 47%/30%/28%，归母净利润同比增长率分别为 12%/24%/17%，EPS 分别为 1.33/1.64/1.92 元，对应当前股价 PE 为 7.1X/5.7X/4.9X，给予公司未来 6-12 个月价格目标区间 11.7-12.35 元，较 RNAV 折让 5%-10%。公司项目主要位于杭州深圳，目前存量的城市更新项目土地成本极低，随着项目建设的推进，公司正进入获利期，

首次覆盖，给予公司“推荐”评级。

- **风险提示：销售进度不及预期。**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438