

业绩增长平稳 期待提速发展

深振业 A (000006) 2013 年年报点评

投资要点：

- ◆ **13年归属净利润同比增长约13%。**公司13年实现营收46.1亿，同比升49.89%；归属净利润6.96亿，同比增12.79%；基本每股收益0.52元。公司拟每10股派发现金红利1.55元（含税）。而由于14年第一季度可结转面积将较13年同期大幅减少，预计一季度业绩同比降下降50%—80%。
- ◆ **结转收入大幅提升 但毛利率下降明显。**1公司全年累计完成房地产销售结转面积35.37万平米，结转收入45.30亿元，分别较去年增长27.50%、52.17%。但公司房地产销售整体毛利率为32.93%，较12年毛利率下降11%，毛利率下降较明显。
- ◆ **积极增加土地储备 提速发展值得期待。**13年公司竞得东莞、天津、南宁3宗土地，同时与深圳地铁集团合作开发深圳横岗地铁项目。全年累计新增土地储备总建筑面积约58万平米，土地总投资约22亿元。
- ◆ **国资地产资源整合平台 大股东进一步增持可能性较高。**公司控股股东为深圳国资委。13年年初，深圳国资委旗下的地产开发平台——深长城，其19.75%的股权被国资委转让，这相当于深圳国资委放弃了深长城的实际控制权。因此深振业在国资委地产资源整合中的平台地位更为凸出。未来一段时间国资委进一步增持公司股权，以获取公司完全决策权机会也较大。这将支撑公司股价。
- ◆ **总结与投资建议。**在国企改革背景之下，公司获得资金、项目支持，通过股权激励或其它改革激励机制提升公司运营效率及盈利水平预期也增加。估值提升值得期待。预测14—15年EPS分别为0.60元和0.77元，对应当前股价PE分别为7倍和5.5倍。给予公司“推荐”投资评级。
- ◆ **风险提示。**地产开发销售速度低于预期 国企改革步伐缓慢

公司主要财务指标预测表

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4,610.86	5,901.89	7,495.41	9,519.17
同比%	49.89	28.00	27.00	27.00
归属母公司净利润(百万元)	696.09	814.79	1,037.79	1,324.82
同比%	12.79	17.05	27.37	27.66
毛利率%	33.21	32.00	32.00	32.00
ROE%	18.44	18.87	19.02	19.17
每股收益(元)	0.52	0.60	0.77	0.98
每股净资产(元)	3.03	3.67	4.45	5.32
市盈率(倍)	8.46	7.22	5.67	4.44
市净率(倍)	1.44	1.19	0.98	0.82

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

房地产

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2014 年 3 月 17 日

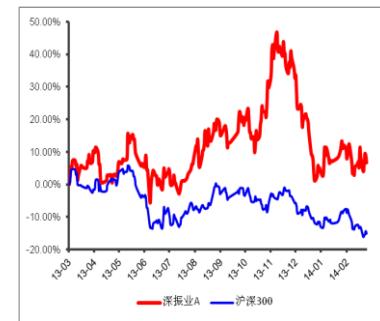
何敏仪

SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 3 月 14 日

收盘价(元)	4.36
总市值(亿元)	58.86
总股本(百万股)	1,350.00
流通股本(百万股)	1,338.24
ROE (TTM)	17.01%
12 月最高价(元)	6.10
12 月最低价(元)	3.63

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 13 年归属净利润同比增长约 13%

公司 2013 年实现营业收入 46.1 亿，同比上升 49.89%；实现归属上市公司股东净利润 6.96 亿，同比增长 12.79%；归属上市公司股东扣非净利润 6.94 亿，同比增长 12.78%。基本每股收益 0.52 元，年内 ROE 为 18.44%。公司拟每 10 股派发现金红利 1.55 元（含税）。而由于 14 年第一季度可结转面积将较 13 年同期大幅减少，预计一季度业绩同比下降下降 50%—80%。

2. 结转收入大幅提升 但毛利率下降明显

公司全年累计完成房地产销售结转面积 35.37 万平米，结转收入 45.30 亿元，分别较去年增长 27.50%、52.17%。峦山谷花园一期集中商业年底顺利开业，进一步壮大了公司在商业地产开发运营领域的实力。但公司房地产销售整体毛利率为 32.93%，较 12 年毛利率下降 11%，毛利率下降较明显。

3. 积极增加土地储备 提速发展值得期待

2013 年，公司在成功竞得东莞、天津、南宁 3 宗土地基础上，与深圳地铁集团合作开发深圳横岗地铁项目，实现了房地产项目管理与投资相结合的盈利模式创新。而公司与深圳地铁同为国资委旗下企业，未来进一步合作开发项目可能性也较高。公司全年累计新增土地储备总建筑面积约 58 万平米，土地总投资约 22 亿元。

4. 公司积极融资 提高杠杆

期末公司总资产 99.68 亿，总负债 57.81 亿，资产负债率为 58%。其中扣除预收账款后资产负债水平为 51.4%，负债水平在行业内偏高。年内，公司通过加强银企合作、向控股股东借款，共新增借款 19.1 亿元，截至 2013 年底，集团借款余额 31 亿元，可用储备贷款额度 8.9 亿元。资本市场方面，公司积极推进公司债发行工作，2014 年 1 月，证监会已受理我公司 15 亿元公司债发行申请。相信公司积极提高杠杆，加快项目开发步伐是未来战略方向。

5. 国资地产资源整合平台 大股东进一步增持可能性较高

公司控股股东为深圳国资委。13 年年初，深圳国资委旗下的地产开发平台——深长城，其 19.75% 的股权被国资委转让于中洲地产，这相当于深圳国资委放弃了深长城的实际控制权。因此深振业在国资委地产资源整合中的平台地位更为凸出。未来一段时间国资委进一步增持公司股权，以获取公司完全决策权机会也较大。这将支撑公司股价。

6. 总结与投资建议

在国企改革背景之下，公司获得资金、项目支持，通过股权激励或其它改革激励机制提升公司运营效率及盈利水平预期也增加。估值提升值得期待。预测 14—15 年 EPS 分别为 0.60 元和 0.77 元，对应当前股价 PE 分别为 7 倍和 5.5 倍。给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	4610.86	5901.89	7495.41	9519.17
营业总成本	3695.81	4822.34	6118.52	7759.56
营业成本	3079.44	4013.29	5096.88	6473.03
营业税金及附加	441.43	593.14	753.29	956.68
销售费用	67.34	88.53	114.68	142.79
管理费用	72.12	97.38	123.67	157.07
财务费用	34.60	30.00	30.00	30.00
资产减值损失	0.88	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	8.78	5.00	5.00	5.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.78	5.00	5.00	5.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	923.82	1084.56	1381.89	1764.60
加 营业外收入	5.90	2.00	2.00	2.00
减 营业外支出	3.44	0.17	0.17	0.17
利润总额	926.28	1086.39	1383.72	1766.43
减 所得税	228.27	266.16	339.01	432.78
净利润	698.01	820.22	1044.71	1333.66
减 少数股东损益	1.92	5.43	6.92	8.83
归属于母公司净利润	696.09	814.79	1037.79	1324.82
最新总股本(百万股)	1350.00	1350.00	1350.00	1350.00
基本每股收益(元)	0.52	0.60	0.77	0.98
市盈率 (倍)	8.46	7.22	5.67	4.44

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“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客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn