



东兴证券
DONGXING SECURITIES

香河发力 长江及以北CBD已布大格局

——香江控股（600162）2013 年年报点评

2014 年 04 月 22 日

推荐/维持

香江控股

年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号：S1480512060003	
	zhangpeng@dxzq.net.cn	010-66554029	

事件：

公司发布 2013 年年报，2013 年公司实现营业收入 44.8 亿元，同比增长 11.8%；归属于上市公司股东的净利润 7.04 亿元，同比增长 14.7%；每股收益 0.46 元。公司 2013 年度拟每 10 股派发现金红利 0.8 元（含税）。

公司分季度财务指标

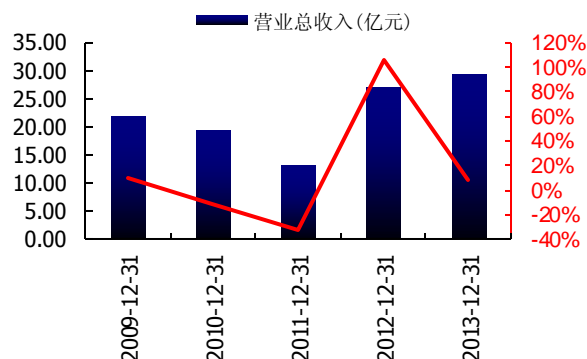
指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	280.25	234.35	2030.88	236.61	1215	519.96	948.18
增长率（%）	46.12%	-52.19%	429.42%	64.27%	333.54%	121.87%	-53.31%
毛利率（%）	49.08%	49.19%	33.86%	32.94%	60.32%	65.02%	36.71%
期间费用率（%）	39.28%	44.28%	13.99%	32.73%	10.35%	24.60%	20.13%
营业利润率（%）	-11.79%	-4.27%	9.23%	6.77%	32.16%	23.86%	4.29%
净利润（百万元）	-18.74	-19.27	99.91	12.48	257.18	89.80	14.21
增长率（%）	54.65%	-144.35%	23.47%	169.96%	1472.50%	566.13%	-85.78%
每股盈利（季度，元）	-0.04	-0.03	0.14	0.01	0.17	0.06	0.02
资产负债率（%）	83.85%	85.60%	85.10%	85.61%	84.59%	84.07%	83.58%
净资产收益率（%）	-1.05%	-1.07%	5.37%	0.67%	12.36%	4.14%	0.65%
总资产收益率（%）	-0.17%	-0.15%	0.80%	0.10%	1.90%	0.66%	0.11%

观点：

- **住宅高品质、商业地产独具竞争力。**公司目前拥有住宅开发和商业地产开发二大产品。公司以国家确定的九大综合物流区域为依托，以建设从家居设计、制造、博览推广、大宗贸易、大物流等一条龙的商贸物流产业链，最终形成全国性家居商贸物流战略基地。住宅产品以锦绣香江为品牌，在广东树立了很好的市场影响力，目前商品房开发已拓展到了全中其它城市。公司销售或待结算项目番禺锦江、增城翡翠绿洲、聊城光彩大市场、南昌香江家居建材中心、进贤香江商业中心、郑州郑东建材家居城、临沂时代华庭、临沂香江、新乡光彩大市场、保定香江好天地商业广场、长春置业国际采购中心、恩平锦绣香江花园、连云港锦绣香江、成都香江全球家居、成都繁城新都锦绣香江、武汉华中建材家居采购中心、武汉锦绣香江项目等。
- **香河发力 长江及以北 CBD 已布大格局。**公司已在成都建立成都“香江*全球家居 CBD”商贸物流基地，目前公司把在成都“香江*全球家居 CBD”商贸物流基地建设过程中积累的经验先进模式在香河项目和南京湾项目进行复制，在长江以北形成了全球家居 CBD 大格局。今后公司将实现商贸物流基地建设的“9+N”

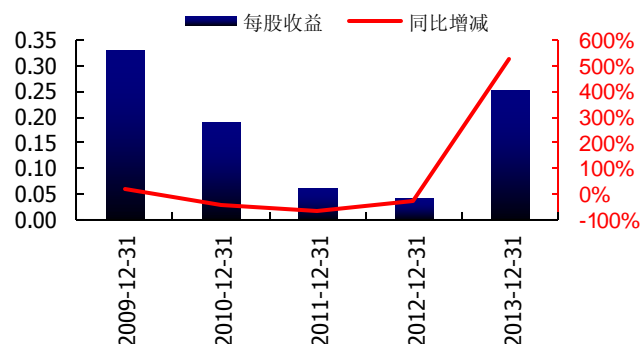
战略。公司目前重点在河北香河进行建设, 最终建设规模用地在 2000 亩。目前一期 100 亩土地项目已在销售, 预计今年开业。公司在香河还将不断拿地开发, 目前正在进行大规模的土地一级开发中。

图 1: 营业收入情况



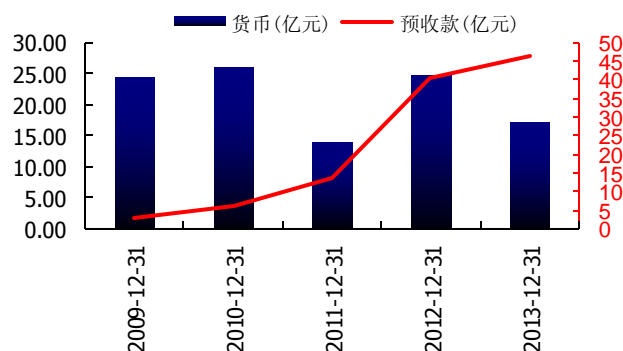
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



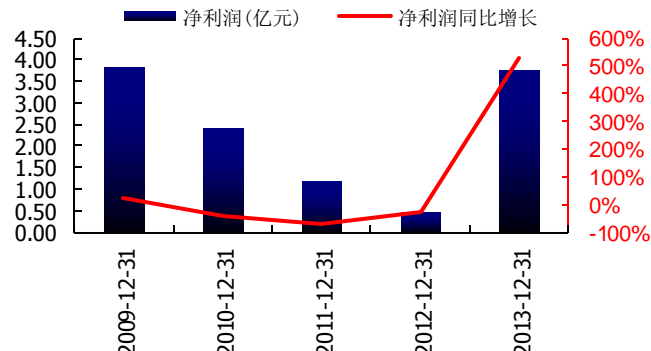
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



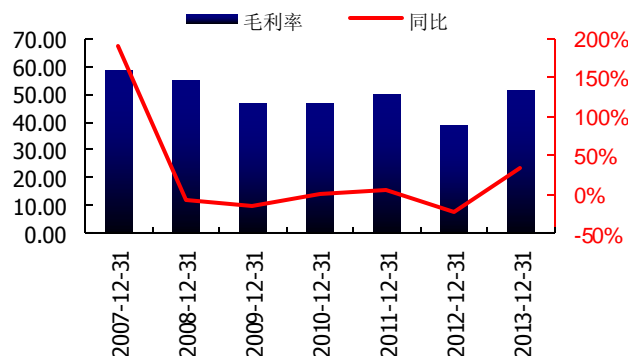
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



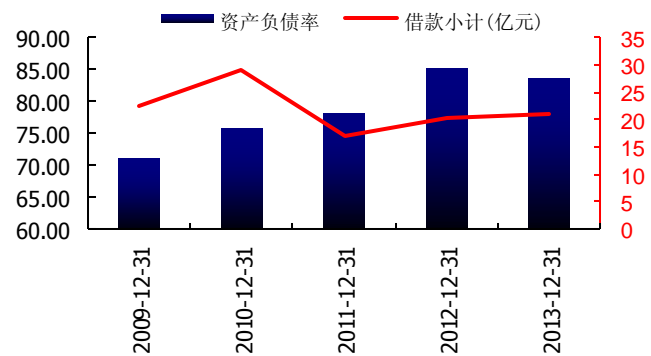
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况

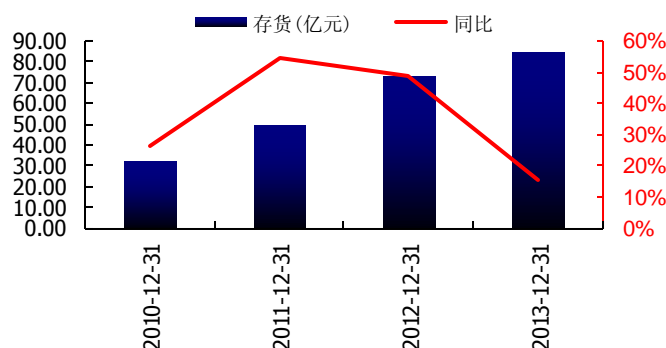


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

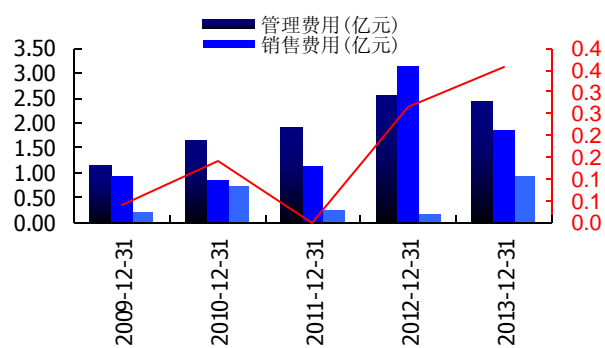
图 6: 资产负债率情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 存货情况


资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 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:

- 公司盈利预测及投资评级。**公司商品房好品质销售平稳, 全球家居 CBD 将成为公司将来的核心竞争力。目前已形成成都模式, 正在长江南京及以北香河地区布局已在成规模。我们看好公司全球家居 CBD 人发展, 香河项目将享受到京津冀经济圈所带来的战略性发展机遇。预计公司 2014 年-2016 年营业收入分别为 36.85 亿元、48.45 亿元和 61.10 亿元, 每股收益分别为 0.34 元 0.53 元和 0.71 元, 对应 PE 分别为 16.69、10.67 和 7.95, 维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	10572	11261	18074	21376	25130	营业收入	2690	2920	3685	4845	6110
货币资金	2468	1710	6830	6496	6259	营业成本	1652	1423	1971	2592	3269
应收账款	65	32	40	53	67	营业税金及附加	309	402	479	630	794
其他应收款	226	224	283	372	469	营业费用	313	186	258	339	428
预付款项	222	479	617	799	1028	管理费用	256	242	306	402	507
存货	7293	8428	9722	12784	16121	财务费用	18	94	84	100	145
其他流动资产	290	380	571	861	1177	资产减值损失	37.06	38.04	38.00	38.00	38.00
非流动资产合计	1924	2049	8066	7959	7842	公允价值变动收益	0.25	1.11	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	31	31	31	31	投资净收益	26.71	35.55	35.00	35.00	35.00
固定资产	566.00	574.78	703.33	608.24	513.15	营业利润	132	571	583	779	964
无形资产	46	116	105	93	81	营业外收入	37.19	21.92	25.00	25.00	25.00
其他非流动资产	4	1	0	0	0	营业外支出	24.77	25.92	21.00	21.00	21.00
资产总计	12497	13310	26139	29335	32973	利润总额	144	567	587	783	968
流动负债合计	8904	9134	19920	22019	24520	所得税	100	194	147	196	242
短期借款	325	120	0	0	0	净利润	44	374	440	587	726
应付账款	2298	1984	2700	3551	4478	少数股东损益	13	181	180	180	180
预收款项	4071	4618	5686	7091	8863	归属母公司净利润	31	192	260	407	546
一年内到期的非流	874	987	6600	6600	6600	EBITDA	239	817	774	986	1216
非流动负债合计	1730	1991	2898	3692	4485	EPS (元)	0.04	0.25	0.34	0.53	0.71
长期借款	1708	1969	2769	3569	4369	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	10635	11125	22818	25711	29005	成长能力					
少数股东权益	414	572	752	932	1112	营业收入增长	106.47%	8.56%	26.20%	31.50%	26.10%
实收资本(或股本)	768	768	768	768	768	营业利润增长	9.78%	332.70	2.07%	33.58%	23.78%
资本公积	37	22	900	900	900	归属于母公司净	35.34%	56.41%	35.34%	56.41%	34.12%
未分配利润	537	718	153	234	344	获利能力					
归属母公司股东权	1448	1614	2570	2692	2856	毛利率(%)	38.57%	51.27%	46.50%	46.50%	46.50%
负债和所有者权	12497	13310	26139	29335	32973	净利率(%)	1.64%	12.80%	11.95%	12.12%	11.89%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.25%	1.45%	1.00%	1.39%	1.66%
单位:百万元						ROE(%)	2.12%	11.92%	10.13%	15.13%	19.13%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
经营活动现金流	1562	-453	4079	-690	-511	资产负债率(%)	85%	84%	87%	88%	88%
净利润	44	374	440	587	726	流动比率	1.19	1.23	0.91	0.97	1.02
折旧摊销	88.63	151.82	0.00	106.72	106.72	速动比率	0.37	0.31	0.42	0.39	0.37
财务费用	18	94	84	100	145	营运能力					
应收账款减少	0	0	-9	-13	-14	总资产周转率	0.26	0.23	0.19	0.17	0.20
预收帐款增加	0	0	1069	1405	1772	应收账款周转率	54	60	102	104	102
投资活动现金流	25	-147	-6129	-3	7	应付账款周转率	1.65	1.36	1.57	1.55	1.52
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	-6135	0	10	每股收益(最新摊	0.04	0.25	0.34	0.53	0.71
投资收益	27	36	35	35	35	每股净现金流(最	1.41	-0.97	6.67	-0.43	-0.31
筹资活动现金流	-508	-145	7169	359	267	每股净资产(最新	1.89	2.10	3.35	3.51	3.72
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	800	800	800	P/E	141.50	22.55	16.69	10.67	7.95
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.00	2.69	1.69	1.61	1.52
资本公积增加	15	-15	878	0	0	EV/EBITDA	20.03	6.99	8.89	8.14	7.45
现金净增加额	1079	-745	5120	-334	-237						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。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第五名。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

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法律责任。

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。