

深振业(000006)

公司研究/简评报告

国资委增持显地位，拿地积极现拐点

—深圳市国资委及一致行动人完成增持计划点评

民生精品---简评报告/房地产行业

2014年05月05日

一、事件概述

公司公告，2014年4月30日接到控股股东深圳市国资委及其一致行动人深圳市远致投资的通知，深圳市国资委及远致投资增持本公司股份已累计达到26,999,931股，占公司总股本的2%。至此，本次增持计划已实施完毕。

二、分析与判断

➤ 大股东增持后持股比例不算高，预计后续仍有增持计划

此次增持由2013年6月25日开始第一次增持，计划12个月内大股东深圳市国资委及其一致行动人远致投资合计增持不超过2%的股份，截止4月30日，增持计划已完成，国资系持有深振业431,998,444股，占公司总股本的32%。而公司第二大股东宝能系通过多家子公司合计持有公司股份的比例为15%，相比之下，国资系持股比例并不算高，若要保持控股地位，预计还将有进一步的增持计划。

➤ 国资委对其重视程度可见一斑，深圳国企改革的重要标的

深圳市国资委旗下拥有多家上市房企，而2012年后持续对深振业进行增持，显示出对公司的重视程度。此次深圳国企改革或将深振业作为其下房地产业务的重要整合平台，值得关注。

➤ 2013年新管理层上任后公司经营拐点显现，与地铁集团持续合作值得期待

2013年新管理层上任后积极获取土地储备，2013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，近期再获一宗天津开发区地块。公司经营拐点显现。此外，公司与深圳地铁集团的合作也值得期待。深圳地铁集团拥有大量地铁沿线优质土地储备，2013年期通过招标方式与深振业合作开发横岗车辆段综合物业项目，享有70%的权益。深圳地铁受制于有限的资金和开发经验，预计后续仍将继续通过合作方式开发其储备土地。

三、盈利预测与投资建议

预计公司未来两年EPS分别为0.73元和0.81元，对应2014年7倍PE。公司计划转让所持有中洲控股的股权，因此我们在2014年盈利预测中加入转让中洲控股股权所得，每股约0.22元。NAV估值8.35元，当前股价折价42%，安全边际较高，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

地产调控持续加码的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	4611	3175	4474	7601
增长率（%）	49.9%	-31.1%	40.9%	69.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	696	990	1098	1951
增长率（%）	12.8%	42.3%	10.9%	77.7%
每股收益（元）	0.52	0.73	0.81	1.45
PE	9	7	6	3
PB	1.6	1.3	1.1	0.8

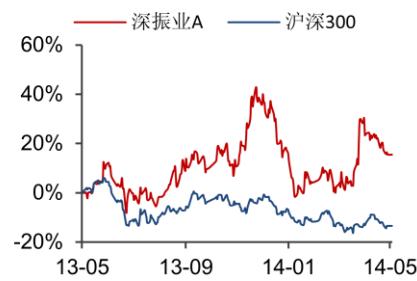
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

交易数据 (2014-04-30)

收盘价 (元)	4.85
近12个月最高/最低	6.1/3.63
总股本 (百万股)	1,350.00
流通股本 (百万股)	1,338.24
流通股比例%	99.13%
总市值 (亿元)	65.47
流通市值 (亿元)	64.90

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：肖肖

执业证书编号：S0100511070001

电话：(86755)2266 2097

Email: xiaoxiao@mszq.com

分析师：赵若琼

执业证书编号：S0100511010006

电话：(8610)8512 7648

Email: zhaoruoqiong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	4611	3175	4474	7601
减：营业成本	3079	1461	1851	2930
营业税金及附加	441	500	746	1259
销售费用	67	94	133	226
管理费用	72	87	104	125
财务费用	35	83	88	90
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	9	400	0	0
二、营业利润	924	1351	1551	2970
加：营业外收支净额	2	0	0	0
三、利润总额	926	1351	1551	2970
减：所得税费用	228	338	388	743
四、净利润	698	1013	1163	2228
归属于母公司的利润	696	990	1098	1951
五、基本每股收益(元)	0.52	0.73	0.81	1.45

主要财务指标

项目	2013	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	5.71	3.95	3.45	1.85
成长能力：				
营业收入同比	49.9%	-31.1%	40.9%	69.9%
营业利润同比	9.6%	46.2%	14.8%	91.5%
净利润同比	12.8%	42.3%	10.9%	77.7%
营运能力：				
应收账款周转率	284	204	293	315
存货周转率	0.54	0.26	0.30	0.44
总资产周转率	0.48	0.29	0.35	0.50
盈利能力与收益质量：				
毛利率	33.2%	54.0%	58.6%	61.4%
净利率	15.1%	31.2%	25%	26%
总资产净利率 ROA	7.2%	9.2%	8.7%	12.9%
净资产收益率 ROE	17.0%	19.5%	17.8%	24.0%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.50	2.99	3.31	3.82
资产负债率	0.58	0.55	0.53	0.48
长期借款/总负债	0.45	0.48	0.50	0.51
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.73	0.81	1.45
每股经营现金流量	-0.66	0.45	0.68	1.48
每股净资产	3.03	3.77	4.58	6.02

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	2051	3856	5190	7601
应收票据	0	0	0	0
应收账款	18	13	18	30
预付账款	101,395	101,395	101,395	101,395
其他应收款	22	22	22	22
存货	5512	5787	6366	7003
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	7703	9778	11696	14756
长期股权投资	0	12	12	12
固定资产	5	5	5	5
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	2239	1861	1861	1861
非流动资产合计	2265	1899	1899	1899
资产总计	9968	11678	13596	16655
短期借款	100	1386	1697	1561
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1205	1205	1205	1205
预收账款	654	850	1105	1437
其他应付款	88	88	88	88
应交税费	580	580	580	580
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,079	3,276	3,531	3,862
长期借款	2,598	3,098	3,598	4,098
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	2,702	3,202	3,702	4,202
负债合计	5,781	6,477	7,232	8,064
股本	1,350	1,350	1,350	1,350
资本公积	745	745	745	745
留存收益	1,117	1,954	3,052	5,003
少数股东权益	94	117	182	458
所有者权益合计	4,187	5,200	6,363	8,591
负债和股东权益合计	9,968	11,678	13,596	16,655

现金流量表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	-890	610	923	2001
投资活动现金流量	(442)	778	0	0
筹资活动现金流量	1507	417	412	410
现金及等价物净增加	175	1805	1335	2411

分析师与研究助理简介

肖肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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提供。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。