

**再融资促发展，优质资产注入提升公司业绩****-中华企业（600675）非公开发行预案点评****中华企业（600675）****谨慎推荐****投资要点：****1. 事件**

2014 年 6 月 28 日,公司发布非公开发行预案。公司拟以 4.25 元/股,非公开发行约 14.1 亿股,募集资金总额不超过 60 亿元,其中地产集团以其所持经营集团 10%股权、凯峰房产 10%股权和馨虹置业 100%股权参与认购,其余部分以现金认购。标的资产的初步评估值约为 21 亿元,可募集的现金不超过 39 亿元,用于上海徐汇区小闸镇项目以及补充流动资金。

**2. 我们的分析与判断****（1）募资主投项目竞争力强，至少带来 130 亿的收入**

本次募资主投项目为小闸镇项目,小闸镇地处徐家汇板块,周边配套设施齐全,新房供给较少,项目在中高端住宅市场有较强竞争力,具有良好的销售前景,保守估计可以给公司带来 130 亿的业绩收入。

**（2）大股东注入资产优异，将提升公司业绩**

本次非公开增发,大股东地产集团注入 3 个相关公司的资产,其中经营集团和凯峰房产为增持股权,馨虹置业为 100%注入的新项目公司。

增持股权的项目土地均获得较早,盈利性较好,将提升公司在已有项目中的盈利比例,提升公司未来业绩;新增项目位于长宁区西郊宾馆板块,位置较佳,将助力公司业务拓展,解决公司在上海土地稀缺,高低价背景下的拿地瓶颈,为公司持续发展提供资源。

**（3）显著降低杠杆，降低公司财务风险**

截止 2014 年 1 季度,公司净负债权益比率为 178%,显著高于行业 85%的平均水平,非公开增发后,公司净负债权益比率将显著降低,有助于公司降低财务风险。

**（4）公司是集团重要的地产整合平台**

本次注资再次体现集团重视公司这个平台。随着上海国企改革的提速,公司在地产板块国企改革中扮演的角色将愈发重要,将是上海国企重要的地产整合平台。

**3. 投资建议**

公司是上海知名的地产企业,且是国资委下重要的地产平台,多年来运营稳健。我们认为,此次大股东资产注入将提升公司业绩,增加公司项目储备,非公开增发募集资金将进一步增强公司业务竞争力。因此,

**分析师****赵强 房地产行业首席分析师**

☎ : ( 8621 ) 2025 2661

✉ : zhaoqiang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号 : S0130512050002

**历史报告**成交量持续下滑,市场库存高企  
--房地产行业月报(2014 年 5 月 11 日)

拐点已现,下行周期考验运营与财务-房地

我们给予“谨慎推荐”评级。

广生堂公司 2013 年年报、2014 年一季报  
与同类公司比较研究（2014 年 5 月 12 日）

销售数据好转，投资持续疲软--房地产 4  
月份数据点评（2014 年 5 月 16 日）

销售土地市场双双遇冷，万保招金分化明  
显（2014 年 5 月 18 日）

## 正文:

### 1. 事件

2014年6月28日,公司七届董事会第十三次会议审议通过了《中华企业股份有限公司非公开发行A股股票预案》、《关于本次非公开发行A股股票涉及关联交易的议案》、《关于本次非公开发行A股股票募集资金投资项目可行性报告的议案》等,拟募集资金总额不超过60亿元,用于上海徐汇区小闸镇项目以及补充流动资金。

### 2、我们的分析与判断

#### (1) 非公开发行的背景: 上海住宅市场前景良好

上海作为国内市场经济最为活跃、最为发达的城市,依靠其优良的基础设施配套、强大的产业集群、公平的发展机会,持续的吸引外来人口的流入,从而保证了源源不断的真实住房需求。据统计,2009-2012年,上海人口复合增速达到5.96%,高出全国城镇人口复合平均增速2.61个百分点。

另一方面,2013年开始,上海自贸区正式获批。随着自贸区的深入发展,未来将有更多的企业进驻,带进大量从业人员,进一步推动住房的有效需求。

在2014年房地产行业整体趋弱的背景下,根据我们的草根调研以及统计数据,上海的住房市场相比于其它地区仍较为坚挺。稀缺的土地、持续的人口导入以及经济的发展,是上海房地产市场需求的持续保障。

#### (2) 非公开发行的内容

公司拟采取非公开发行的方式向包括公司控股股东上海地产(集团)有限公司(简称“地产集团”)在内的不超过10名特定对象发行股票。本次非公开发行股票定价基准日为公司第七届董事会第十三次会议决议公告日(2014年6月28日)。本次发行股票价格不低于4.25元/股,发行股份数量不超过14.118亿股,募集资金总额不超过60亿元,其中地产集团以其所持经营集团10%股权、凯峰房产10%股权和馨虹置业100%股权(简称“标的资产”)参与认购公司本次非公开发行的股票,其余部分由其他特定对象以现金进行认购。标的资产的初步评估值约为21亿元。预计本次非公开发行可募集的现金不超过39亿元(含发行费用),用于上海徐汇区小闸镇项目以及补充流动资金。

非公开发行主要内容

#### 主要内容

发行对象	控股股东地产集团在内的不超过10名的特定对象
发行定价	本次发行的发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%,即发行价格不低于5.20元/股,由于分红,公司发行底价调整为4.25元/股
发行数量	本次拟发行股票数量不超过1,411,764,706股
认购方式	控股股东地产集团将以其持有的经营集团10%股权、凯峰房产10%股权

和馨虹置业100%股权参与认购。其它特定对象：现金。

**限售期**

控股股东锁定期为36个月，其他发行对象锁定期为12个月

**募集资金用途**

- 1、用于购买公司控股股东持有经营集团10%股权、凯峰房地产10%股权和馨虹置业100%股权（合计21亿）。
- 2、用于上海徐汇区小闸镇项目（28亿）以及补充流动资金（11亿）。

资料来源：公司公告

### （3）募资主投项目分析：项目竞争力强，至少为公司带来 130 亿以上收入

本次募集的现金主要用于徐汇区小闸镇项目，项目地处上海市徐家汇商圈、上海体育场、上海大舞台之间，区位优势明显；轨道交通 1、3、4、9 号线、内环高架、沪闵高架环绕，周围交通便利；家乐福、农工商、宜家、国美电器及第六人民医院、第八人民医院等均坐落其附近，周边生活配套齐全；此外，附近建有上海图书馆以及上海交大、徐汇中学等优质名校。

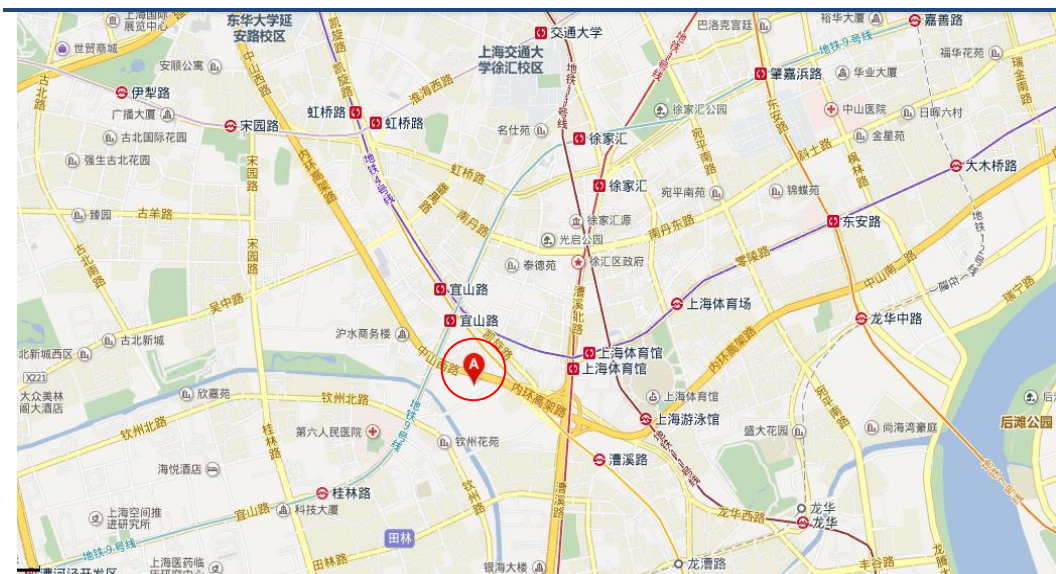
徐家汇板块日益繁华，而高端住宅供应逐年减少，处于供需失衡状态，周边二手住宅南林公寓均价在 4 万左右，一手房项目金诚花园的尾盘售价在 5.3 万/平米左右，附近精装修项目徐汇苑售价在 7 万/平米以上。小闸镇项目在中高端住宅市场有较强竞争力，具有良好的销售前景，保守估计可以给公司带来 130 亿的业绩收入。

小闸镇项目要点

项目名称	田林社区 175a、175c 街坊商品住宅项目（小闸镇项目）
项目建设主体	上海凯峰房地产开发有限公司
项目总投资	约 90 亿元
占地面积	11.79 万平方米
总建筑面积	38.83 万平方米
其中：地上	26 万平方米
地下	11.5 万平方米

资料来源：公司公告

小闸镇项目位置图



#### (4) 大股东注入资产分析：资产优质，将提升公司业绩

大股东地产集团注入 3 个相关公司的资产，其中经营集团和凯峰房产为增持股，馨虹置业为 100% 注入的新项目公司。凯峰房产主要在开发项目为小闸镇项目，此次增持后，公司将对小闸镇项目拥有 81% 的股权。

馨虹置业是开发建设 239 街坊地块项目的项目公司，长宁区 239 街坊地块项目位于上海市长宁区西郊宾馆板块内，基地东临青溪路、北靠龙溪路、西接剑河路，地理位置优越。项目由 cn0075d-03、cn0075d-04 两个地块组成，其中基地南侧的 cn0075d-03 地块拟建建层住宅，建筑面积 75156.43 平方米，其中地上建筑面积 35928.61 平方米，地下建筑面积 39227.82 平方米；基地北侧的 cn0075d-04 地块拟建三层幼儿园，建筑面积 5370.66 平方米，其中地上建筑面积 3157.92 平方米，地下建筑面积 2212.74 平方米，合计总建筑面积约 80527.09 平方米。

此次资产注入的项目一方面土地均获得较早，盈利性较好，将提升公司在已有项目中的盈利比例，提升公司未来业绩；另一方面，新增项目将助力公司业务拓展，解决公司在上海土地稀缺，高低价背景下的拿地瓶颈。

收购资产情况

标的	收购股权	收购前持股比例	收购后持股比例	公司总资产/万 (2014 年 3 月)	公司净利润/万 (2013 年)
经营集团	10%	90%	100%	979,878	24,467
凯峰房产	10%	71%	81%	438,711	180
馨虹置业	100%	0%	100%	108,177	-24

资料来源：公司公告

### (5) 本次非公开发行的意义

#### 1、降低负债水平，降低企业财务风险

截止 2014 年一季度，公司扣除预收账款后负债率为 77.10%，略高于行业平均水平 68.74%；净负债权益比率为 178.52%，远高于行业平均水平 85.71%。本次资金募集后，将有显著降低公司负债水平，在当前市场较为低迷的情况下，对企业降低财务风险有重要意义。

	发行前（2014Q1）	发行后
扣除预收账款后 资产负债率	77.1%	66.2%
净负债权益比率	178%	103%

资料来源：公司公告

#### 2、整合集团资产，做大中华主业

本次注资再次体现集团重视公司平台。近年来集团不断有优质资产注入，在 2010 年收购上房集团 40%的股权，2013 年收购上房集团剩余 60%的股份，为公司增加了大量的优质土地储备。随着上海国企改革的提速，公司在地产板块国企改革中扮演的角色将愈发重要，将是上海国企重要的地产整合平台。

公司自身也非常谨慎的利用自己作为上市公司的资源，上市以来除首次公开募集外，仅在 95、97、98 年三次进行配股，股权融资累计 7 亿元左右，而累计分红已超过 12 亿元。

集团利用公司平台的运作历史

时间	事件
2014	<ul style="list-style-type: none"><li>● 收购“经营集团”剩余 10%股权</li><li>● 收购凯峰房产 10%股权</li><li>● 收购馨虹置业项目 100%股权</li></ul>
2013 年	<ul style="list-style-type: none"><li>● 收购上房集团剩余 60%股权</li></ul>
2010 年	<ul style="list-style-type: none"><li>● 收购上房集团 40%股份</li></ul>
2004 年	<ul style="list-style-type: none"><li>● 上海房地集团将所持有中华企业 49.87%股权划拨给上海地产集团</li></ul>
2001 年	<ul style="list-style-type: none"><li>● 收购上海房地产经营（集团）90%股权；</li><li>● 收购上海古北(集团)有限公司 50%股权</li></ul>

资料来源：公司公告

公司上市以来股权融资

年度	融资方式	募资总额
1998 年	配股	29,385
1996 年	配股	20,177
1995 年	配股	11,794
1993 年	首发	8,557
累计		69,916

资料来源：公司公告

### 3. 投资建议

中华企业是上海知名的地产企业，且是国资委下重要的地产平台，多年来运营稳健。我们认为，此次大股东资产注入将提升公司业绩，增加公司项目储备，非公开增发募集资金将进一步增强公司业务竞争力。因此，我们给予“谨慎推荐”评级。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6 - 12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6 - 12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6 - 12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报

10%及以上。该评级由分析师给出。

**赵强，房地产行业首席分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律

管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区: 何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区: 詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构: 高兴 83574017 [gaoxing\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:gaoxing_jg@chinastock.com.cn)  
海外机构: 李笑裕 83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)