



东兴证券
DONGXING SECURITIES

规模扩张加速 收入增长明显

——华远地产（600743）2014 年中报点评

2014 年 08 月 12 日

推荐/首次

华远地产

财报点评

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	
杨骞	分析师	执业证书编号：S1480514060001	
	yangqian@dxzq.net.cn	010-66554021	

事件：

8 月 12 日晚间公司发布 2014 年中报显示，公司上半年实现营业收入 38.24 亿元，同比增长 137.14%；归属于上市公司股东的净利润 2.35 亿元，同比增长 3.05%；基本每股收益 0.129 元。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	1222.53	876.87	735.49	536.41	2580.62	520.58	3302.98
增长率（%）	41.35%	85.00%	-1.26%	-15.95%	111.09%	-40.63%	349.09%
毛利率（%）	48.78%	40.30%	44.31%	39.14%	36.83%	41.43%	16.19%
期间费用率（%）	4.06%	5.41%	12.53%	6.32%	2.03%	12.71%	2.43%
营业利润率（%）	23.64%	22.23%	17.55%	22.04%	28.00%	18.13%	7.52%
净利润（百万元）	226.05	139.87	91.15	83.42	528.97	59.02	186.11
增长率（%）	10.38%	34.66%	-27.03%	-40.78%	134.01%	-57.81%	104.17%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.08	0.05	0.05	0.19	0.03	0.10
资产负债率（%）	76.52%	76.45%	76.86%	79.02%	78.89%	81.18%	80.13%
净资产收益率（%）	7.35%	4.35%	2.84%	2.57%	14.42%	1.58%	5.09%
总资产收益率（%）	1.73%	1.02%	0.66%	0.54%	3.04%	0.30%	1.01%

观点：

1、公司销售增长明显

公司上半年实现营业收入38.24亿元，同比增长137.14%；归属于上市公司股东的净利润2.35亿元，同比增长3.05%；基本每股收益0.129元。公司在2013年销售规模出现较好增长，从而使得公司上半年可结算的营业收入大增，但由于上半年结算的北京铭悦园项目为定向安置房、限价商品房及部分普通商品住宅和商业，毛利率较低导致公司整体毛利率下降。

2014年上半年公司用于出租的主要房产面积共计4.63 万平方米，出租率为87%，上半年完成租金收入2,308.78 万元，每平方米每月（不含车位）的平均基本租金约95.53 元。其中，5 年以上长期租约收入2,112.2

万元，占总租金收入的91.5%。

上半年完成销售签约额22.06亿元，同比增长27.4%，销售签约面积18.4万平方米，同比增长21.8%。公司签约销售住宅产品的91%是144 平方米以下的户型，9%是144平方米以上户型，销售均价约11,980 元/平方米。

表 1: 2014 年上半年收入分布情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减（%）
华北地区	2,391,859,180.96	420.15
华东地区	6,682,929.00	-85.77
华中地区	1,139,502,525.80	
西北地区	284,637,851.00	-74.15

资料来源：东兴证券研究所

表 2: 公司出租项目情况

期限	出租面积（平方米）	租金收入（万元）	平均租金（元/平方米·月）	出租率（%）
长期租约(5 年以上)	38624.42	2112.2	91.14	88.67%
中期租约(3 ~ 5 年)	145.72	5.31	60.73	12.00%
短期租约(3 年以内)	1509.4	136.26	150.46	100.00%
其他（车位）	--	55.01	--	100.00%
合计	40279.54	2308.78	95.53	87%

资料来源：东兴证券研究所

表 3: 2014 年 1-6 月公司按区域划分的销售及结算情况

项目	区域	总建筑面积	2014 年 1-6 月销售	至 2014-6-30 累计销	2014 年 1-6 月结算	至 2014-6-30 累计结
区域	位置	(万平方米)	面积(平方米)	售面积(平方米)	面积(平方米)	算面积(平方米)
华北地区	北京	77.1	51799	409174	230744	319015
华东地区	青岛	8.7	707	65055	758	65054
华中地区	长沙	72.3	32239	293447	64985	191270
西北地区	西安	180.5	99378	1104874	40337	856560
合计		338.6	184123	1872550	336824	1431899

资料来源：东兴证券研究所

表 4: 按业态分类的销售情况明细

项目	2014 年 1-6 月 销售面积 (平方米)	2014 年 1-6 月 签约额 (万元)	各业态销售均价 (元/平方米)
合计	184123	220579	11980
普通商品住宅	117598	124107	10553
保障房	21788	16341	7500
商业	33019	73181	22163
办公	607	1538	25338
仓储	941	309	3284
车位	10170	5103	5018

资料来源：东兴证券研究所

2、项目充足增长有条件

上半年，华远地产实现开复工面积205.4万平方米，同比增长45.26%，其中新开工29.6万平方米，竣工32.4万平方米。另外，上半年公司新增北京大兴西红门项目，新增土地储备规划建筑面积约16.7万平方米（含地下面积）。截至上半年末，公司房地产持有待开发及已开发房产储备总面积共约260.3万平方米，其中拟发展作销售的房产面积约245.3万平方米，拟发展作出租经营用房产面积约15万平方米。

截止6月末，公司预收账款账面余额为26.35亿元。随着已销售的项目陆续竣工结算，预收账款将陆续转为结算收入，可为公司未来业绩的实现提供了保证。

表 5：各项目开发面积（万平方米）

项目	开复工面积	新开工	竣工
合计	205.4	29.6	32.4
北京铭悦项目	40.2		32.4
北京铭悦好天地项目	15.8		
北京澜悦项目	11.0		
西安海蓝城二期东区	20.5		
西安海蓝城二期西区	6.6	6.6	
西安海蓝城三期	20.9		
西安海蓝城四期	13.2	13.2	
西安锦悦项目	17.0		
长沙华中心三期	28.3		
长沙华中心四期	22.1		
长沙华中心五期	9.8	9.8	

资料来源：东兴证券研究所

表 6：按地区和业态划分的开复工和竣工情况明细

项目所在地区	合计	限价房	经济适用房	定向安置房	普通商品住宅	商业	写字楼	酒店	仓储	车库	其他
开复工面积合计	205.4	10.7	4.2	8.7	86.4	22.6	15.8	6.6	1.8	29.8	18.8
其中：北京	67.0	10.7	4.2	8.7	18.8	6.5	2.1		1.6	8.2	6.2
西安	78.2				53.3	4.3			0.2	14.4	6.0
长沙	60.2				14.3	11.8	13.7	6.6		7.2	6.6
竣工面积合计 (万平方米)	32.4	7.0		8.7	7.8	2.0			1.2	4.7	1.0
其中：北京	32.4	7.0		8.7	7.8	2.0			1.2	4.7	1.0

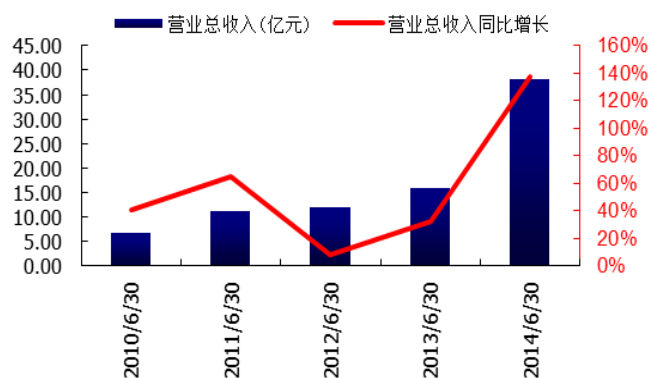
资料来源：东兴证券研究所

结论：

公司上半年实现营业收入38.24亿元，同比增长137.14%，但由于上半年结算的北京铭悦园项目为定向安置房、限价商品房及部分普通商品住宅和商业，毛利率较低导致公司整体毛利率下降，归属于上市公司股东的

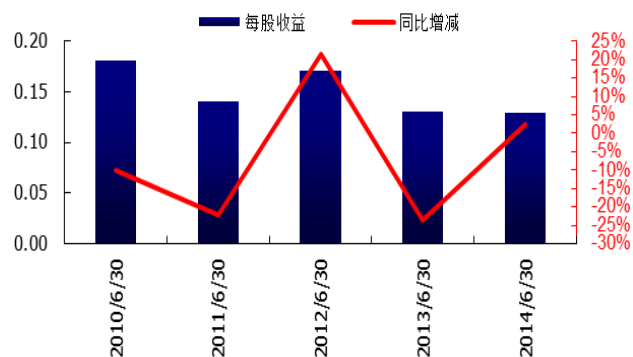
净利润2.35亿元，同比增长3.05%；基本每股收益0.129元。公司将深耕北京、长沙和西安三个城市，尤其是立足北京，将受益京津冀经济圈的发展。目前公司项目充足，2014年推盘量较大，预计全年可推盘在100-120亿元。我们预测公司2014年-2016年的营业收入分别为61.23亿元、77.34亿元和96.24亿元，每股收益分别为0.42元、0.53元和0.66元，对应PE分别为7.57、6.05、4.83倍。首次给予“推荐”的评级。

图 1：营业收入情况



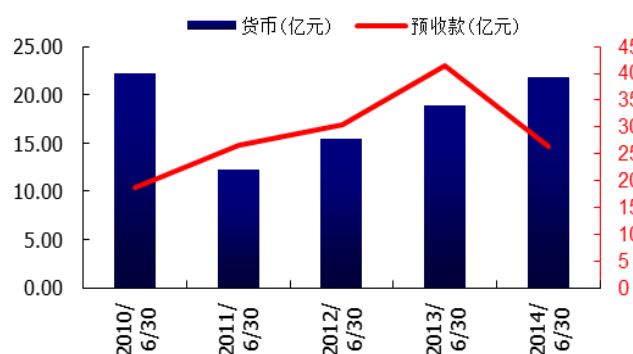
资料来源：公司公告，东兴证券

图 2：每股收益情况



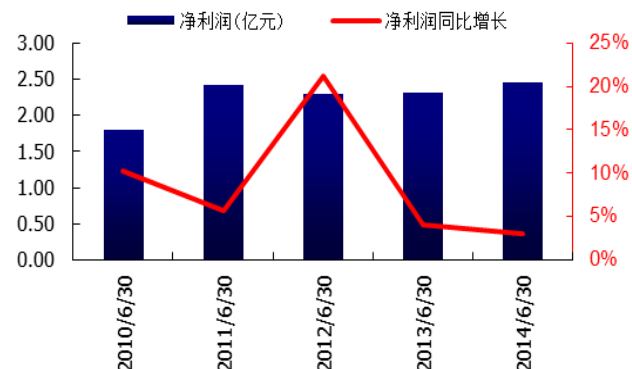
资料来源：公司公告，东兴证券

图 3：货币和预收款情况



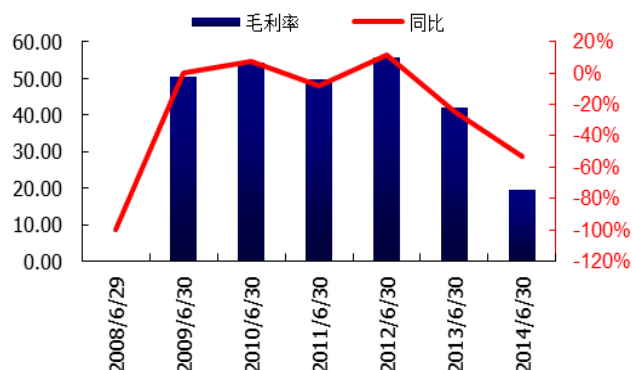
资料来源：公司公告，东兴证券

图 4：净利润情况



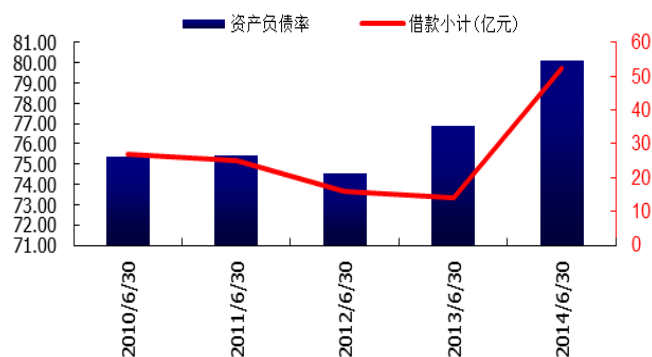
资料来源：公司公告，东兴证券

图 5：销售毛利率情况



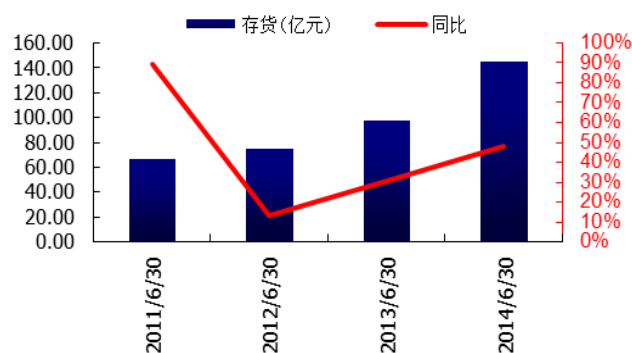
资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 6：资产负债率情况



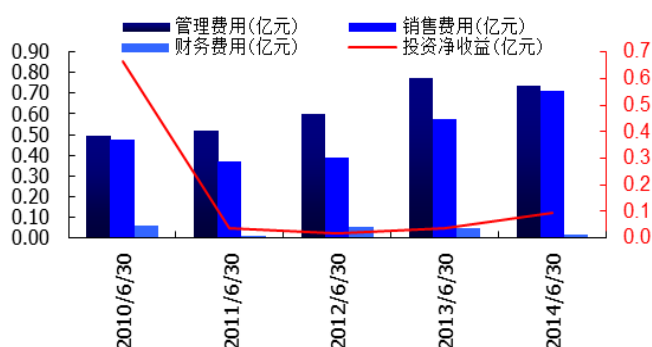
资料来源：公司公告、东兴证券

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

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					单位:百万元	
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
流动资产合计	12268	16513	24449	33089	42069	营业收入	3080	4729	6123	7734	9624	
货币资金	2756	2876	4894	8015	10607	营业成本	1484	2890	4023	5104	6352	
应收账款	0	3	0	0	0	营业税金及附加	537	511	674	851	1059	
其他应收款	1155	103	133	168	209	营业费用	97	108	141	178	221	
预付款项	415	524	685	889	1143	管理费用	94	109	135	170	212	
存货	7933	13006	18736	23774	29584	财务费用	6	10	11	35	60	
其他流动资产	0	0	0	242	525	资产减值损失	48.49	-50.50	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	828	867	851	835	819	公允价值变动收益	-0.07	0.08	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	105	166	166	166	166	投资净收益	4.43	11.62	14.00	14.00	14.00	
固定资产	96	93	82	71	60	营业利润	817	1165	1154	1410	1734	
无形资产	49	48	43	38	33	营业外收入	0.14	0.11	0.20	0.20	0.20	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.53	3.43	2.00	2.00	2.00	
资产总计	13096	17380	25300	33924	42888	利润总额	813	1161	1152	1408	1733	
流动负债合计	9095	11314	12098	14676	17861	所得税	217	318	288	352	433	
短期借款	0	1440	0	0	0	净利润	596	843	864	1056	1299	
应付账款	457	630	959	1217	1514	少数股东损益	54	187	98	98	98	
预收款项	3706	4231	6068	8388	11275	归属母公司净利润	541	656	766	958	1201	
一年内到期的非流	1151	1003	1120	1120	1120	EBITDA	889	1240	1181	1461	1810	
非流动负债合计	926	2398	9398	16398	23398	BPS (元)	0.34	0.36	0.42	0.53	0.66	
长期借款	926	2398	9398	16398	23398	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	10021	13712	21496	31074	41259	成长能力	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
少数股东权益	231	247	345	443	541	营业收入增长	17.78%	53.57%	29.47%	26.31%	24.44%	
实收资本(或股本)	1581	1818	1818	1818	1818	营业利润增长	5.62%	42.65%	-0.95%	22.21%	23.00%	
资本公积	40	40	918	918	918	归属于母公司净利润	16.76%	25.09%	16.76%	25.09%	25.39%	
未分配利润	1045	1348	-96	-1968	-4248	获利能力						
归属母公司股东权	2844	3421	3458	2407	1088	毛利率(%)	51.80%	38.90%	34.30%	34.00%	34.00%	
负债和所有者权	13096	17380	25300	33924	42888	净利率(%)	19.34%	17.83%	14.11%	13.66%	13.50%	
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		ROE(%)	19.03%	19.18%	22.15%	39.81%	
经营活动现金流	900	-911	-2933	-1848	-1843	偿债能力						
净利润	596	843	864	1056	1299	资产负债率(%)	77%	79%	85%	92%		
折旧摊销	66.46	65.52	0.00	15.82	15.82	流动比率	1.35	1.46	2.02	2.25	2.36	
财务费用	6	10	11	35	60	速动比率	0.48	0.31	0.47	0.63	0.70	
应收账款减少	0	0	3	0	0	营运能力						
预收帐款增加	0	0	1837	2320	2887	总资产周转率	0.27	0.31	0.29	0.26	0.25	
投资活动现金流	-19	-203	15	14	14	应收账款周转率	25737	2888	3791	#DIV/0!	#DIV/0!	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.25	8.70	7.71	7.11	7.05	
长期股权投资减少	0	0	-1	0	0	每股指标(元)						
投资收益	4	12	14	14	14	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.36	0.42	0.53	0.66	
筹资活动现金流	972	1239	4937	4955	4420	每股净现金流(最新	1.17	0.07	1.11	1.72	1.43	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.80	1.88	1.90	1.32	0.60	
长期借款增加	0	0	7000	7000	7000	估值比率						
普通股增加	316	237	0	0	0	P/E	9.38	8.86	7.57	6.05	4.83	
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	1.77	1.69	1.68	2.41	5.33	
现金净增加额	1852	125	2018	3122	2591	EV/EBITDA	4.91	6.26	9.67	10.48	10.89	

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业资深研究员，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最佳分析师第五名。

张鹏

金融学硕士，2011 年进入东兴证券研究所。

杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3 年证券行业从业经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。

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。