

# 投资收益为主 地产盈利回升

**增持 维持**

目标价格：5元

## 投资要点:

上半年公司营业收入 67 亿元，同比增长 8%；归属上市公司股东净利润 1.2 亿元，同比下滑 36%；EPS 0.06 元。

## 报告摘要:

- **东北证券和吉林银行贡献投资收益 2.37 亿元，同比下滑 300 万元。** 公司持东北证券 30.71% 以及吉林银行 9.96%，两者均按权益法确认投资收益，两者占营业利润比重为 85%。①上半年东北证券净利润 3.35 亿元，确认投资收益 1.02 亿元，同比增加 700 万元。②吉林银行净利润 13.53 亿元，确认投资收益 1.35 亿元，同比下滑 1000 万元。
- **水泥盈利下滑，房地产有所回升。** ①上半年水泥收入 27.6 亿元，毛利 9.6 亿元，同比下滑 13%，毛利率基本稳定，业绩下滑主要来自销量下降；反观下半年，由于前期东北水泥价格高位回落，预计下半年毛利率将下降；②上半年房地产收入 12.9 亿元，同比增长 31%，毛利 4.4 亿元，同比增长 80%，毛利率 34%，收入贡献主要来自沈阳亚泰城 4.3 亿元，梧桐公馆 2.9 亿元，松原澜熙郡 1.9 亿元；预计下半年收入仍将高增长，主要来源为南京梧桐世家、津澜庭院、天津亚泰澜公馆，由于购地时间差不多，预计毛利率基本稳定。
- **医药平稳增长，也是未来重点发展的领域。** 上半年医药板块收入 4.7 亿元，同比增长 11%，其中吉林大药房收入 3.7 亿元；毛利 2.2 亿元，同比增长 3%。公司将加大对医药的投入力度，预计未来有望提速。
- **非公开发行解决财务资金压力。** 公司此前公告将发行 7 亿股，发行价 3.47 元，募集资金 24 亿元，用于偿还银行贷款和补充流动资金，以缓解财务压力。中报显示，公司总资产 500 亿元，而有息负债高达 300 亿元，半年度财务费用 7 亿元，通过增发一定程度缓解财务压力。
- **盈利预测及投资建议。** 预计 14-16 年公司净利润分别 2.11、3.53 和 5.49 亿元，EPS 分别为 0.11、0.19 和 0.29 元，给予增持评级。

## 建材研究组

### 分析师:

王钦(S1180514050004)

电话: 021-65051130

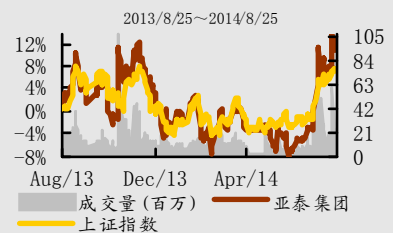
Email: wangqin3@hysec.com

顾益辉(S1180514060001)

电话: 021-65051157

Email: guyhui@hysec.com

## 市场表现



主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	11625.27	13448.22	14423.87	17124.52	19955.17
增长率 (%)	-0.64	15.68	7.25	18.72	16.53
归母净利润(百万)	395.32	217.60	210.81	352.97	548.62
增长率 (%)	-47.18	-44.96	-3.12	67.43	55.43
每股收益	0.21	0.11	0.11	0.19	0.29
市盈率	33.50	60.87	37.84	22.60	14.54

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	25585	26531	27321	29495	<b>营业收入</b>	13448	14424	17125	19955
现金	4807	10341	7984	7259	营业成本	10283	11131	13150	15274
应收账款	1774	1520	1918	2257	营业税金及附加	267	304	363	418
其他应收款	1189	1407	1663	1912	营业费用	783	829	1013	1163
预付账款	1827	3167	3628	4008	管理费用	1241	1250	1566	1799
存货	9002	9488	11377	13176	财务费用	1038	1224	1171	1186
其他流动资产	6985	608	751	884	资产减值损失	81	80	83	82
<b>非流动资产</b>	23254	22747	22856	22895	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4332	4493	4439	4457	投资净收益	415	427	423	425
固定资产	13108	12880	12473	11966	<b>营业利润</b>	170	33	200	457
无形资产	2621	3243	3791	4354	营业外收入	410	430	424	426
其他非流动资产	3192	2131	2152	2119	营业外支出	85	67	73	71
<b>资产总计</b>	48839	49278	50176	52391	<b>利润总额</b>	495	397	551	812
<b>流动负债</b>	26764	27705	28216	29826	所得税	268	99	138	203
短期借款	11361	10000	10000	10000	<b>净利润</b>	227	297	413	609
应付账款	2475	2612	3085	3599	少数股东损益	10	87	60	61
其他流动负债	12928	15092	15132	16227	<b>归属母公司净利润</b>	218	211	353	549
<b>非流动负债</b>	10028	9419	9392	9387	EBITDA	2510	2193	2348	2647
长期借款	2561	2561	2561	2561	EPS (元)	0.11	0.11	0.19	0.29
其他非流动负债	7468	6858	6831	6827					
<b>负债合计</b>	36793	37123	37609	39213	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	4010	4097	4157	4218	<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
股本	1895	1895	1895	1895	<b>成长能力</b>				
资本公积	3395	3395	3395	3395	营业收入	15.7%	7.3%	18.7%	16.5%
留存收益	2730	2751	3104	3653	营业利润	-38.7%	-80.6%	507.7%	128.3%
归属母公司股东权益	8036	8058	8411	8959	归属于母公司净利润	-45.0%	-3.1%	67.4%	55.4%
<b>负债和股东权益</b>	48839	49278	50176	52391	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	23.5%	22.8%	23.2%	23.5%
<b>现金流量表</b>					净利率(%)	1.6%	1.5%	2.1%	2.7%
					ROE(%)	2.7%	2.6%	4.2%	6.1%
<b>会计年度</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	ROIC(%)	1.8%	3.7%	3.7%	4.2%
<b>经营活动现金流</b>	-1528	8501	-424	991	<b>偿债能力</b>				
净利润	227	297	413	609	资产负债率(%)	75.3%	75.3%	75.0%	74.8%
折旧摊销	1301	936	977	1003	净负债比率(%)	59.79%	58.62%	57.33%	54.98%
财务费用	1038	1224	1171	1186	流动比率	0.96	0.96	0.97	0.99
投资损失	-415	-427	-423	-425	速动比率	0.62	0.62	0.56	0.55
营运资金变动	-2510	5981	-2636	-1448	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-1169	490	74	64	总资产周转率	0.29	0.29	0.34	0.39
<b>投资活动现金流</b>	-608	-394	-592	-542	应收账款周转率	9	8	9	9
资本支出	583	295	300	300	应付账款周转率	4.69	4.38	4.62	4.57
长期投资	-106	157	-53	19	<b>每股指标(元)</b>				
其他投资现金流	-131	58	-346	-222	每股收益(最新摊薄)	0.11	0.11	0.19	0.29
<b>筹资活动现金流</b>	2474	-2574	-1341	-1174	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.81	4.49	-0.22	0.52
短期借款	-3083	-1361	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.24	4.25	4.44	4.73
长期借款	-1183	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	36.66	37.84	22.60	14.54
资本公积增加	-49	0	0	0	P/B	0.99	0.99	0.95	0.89
其他筹资现金流	6789	-1212	-1341	-1174	EV/EBITDA	12	14	13	12
<b>现金净增加额</b>	338	5534	-2357	-725					

**作者简介:**

**王钦:** 宏源证券研究所建材行业研究员, 中国人民大学金融学硕士, 4 年建筑建材行业经验, 4 年证券行业研究经验, 曾任职于中投证券、民生证券, 2014 年加盟宏源证券研究所。

**顾益辉:** 宏源证券研究所建材行业研究员, 美国波士顿布兰代斯大学金融学硕士, 中央财经大学学士, 4 年证券行业研究经验, 曾经供职于华泰联合证券, 2014 年加盟宏源证券研究所。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。