

# 信达地产 (600657)

公司研究/简评报告

## 地产业务提速，稀缺模式值得关注

民生精品---简评报告/房地产行业

2015年6月8日

### ➤ 金融地产模式独特，大股东项目资金新业务三方面支持

公司作为中国信达旗下唯一地产上市平台，在项目获取、资金支持、新业务拓展上得到大股东的全面支持。项目方面，在大股东不良资产处置中，可以借机以较低成本获取较为优质和成熟的项目，目前已有琼海项目，嘉粤集团等项目落地，预计后期这种项目获取模式还将持续。资金方面，结合大股东资管业务，实现“小股操盘”运作模式，减少大中城市拿地的资金压力，提升地产开发规模，是中小规模地产公司实现快速扩张的必要途径。新业务开拓中，服务大股东的不良资产处置业务，开展地产开发管理能力的输出。

### ➤ 增发20亿元，有效降低公司负债水平

公司发布增发预案，拟以不低于8.37元/股增发股票，募集不低于20亿元的资金，投入合肥信达天御，重庆滨江蓝庭，宁波格兰郡庭一期三个项目的建设中。2015年一季度末，公司资产负债率达到78.2%，在行业中处于较高水平。

如果募集方案顺利进行，将会改善资本结构，降低负债水平，同时显著加快核心项目建设进程，提高周转速度。

### ➤ 地产开发业务快速增长，进入收获期

2013, 2014年，公司拿地速度加快，新增土地规划建面分别为当年销售面积的2.8和4.6倍。公司新增项目集中在长三角，珠三角，中部地区，也是本轮房地产政策放松和市场反弹受益较大的区域，预计公司2015,2016年的销售将会分别达到80,100亿元。

从结转看，2015年一季度末，公司预收款项为51.5亿元，业绩锁定性强，在建面积380万平方米，储备项目规划建面约510万平方米，保证了公司结转规模的持续提升。

### ➤ 风险提示

风险提示：(1) 销售情况不及预期；(2) 大股东支持力度不及预期

### ➤ 盈利预测与投资建议

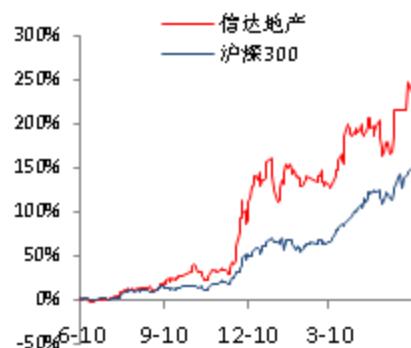
我们认为借助大股东丰富的项目和资金资源，公司项目的区域聚焦布局策略，房地产开发业务有望出现高速增长。同时金融地产等轻资产业务的持续开展，将会有助于冲抵房地产开发业务毛利率的下降的影响。预计公司2015年-2017年EPS分别为0.62/0.76/0.92元，给予“强烈推荐”投资评级。

**强烈推荐** 首次评级

### 交易数据 (2015-6-8)

收盘价	10.75
近12个月最高/最低	11.85/3.07
总股本 (百万股)	1524.26
流通股本 (百万股)	1524.26
流通股比例	100.00%
总市值 (亿元)	163.86
流通市值 (亿元)	163.86

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

分析师：温阳  
执业证号：S0100515040001  
电话：(8621)60876731  
Email: wenyang@mszq.com

研究助理：张全国  
电话：(8601)85127678  
Email: zhangquanguo@mszq.com

### 相关研究

表1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	4,850	5,804	6,981	8,443
增长率 (%)	8.28%	19.66%	20.28%	20.94%
归属母公司股东净利润 (百万元)	767.68	940	1,156	1,407
增长率 (%)	9.06%	22.45%	22.94%	21.74%
每股收益 (摊薄后, 元)	0.50	0.62	0.76	0.92
毛利率 (%)	35.79%	33.98%	32.67%	31.30%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**
**利润表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	4,850	5,804	6,981	8,443
减：营业成本	3,115	3,832	4,701	5,800
营业税金及附加	410	518	623	754
销售费用	173	203	244	296
管理费用	360	444	534	646
财务费用	299	299	299	299
资产减值损失	89	89	89	89
加：投资收益	533	639	767	920
二、营业利润	937	1,057	1,257	1,479
加：营业外收支净额	94	94	94	94
三、利润总额	1,031	1,151	1,351	1,574
减：所得税费用	270	256	301	350
四、净利润	761	895	1,051	1,223
归属于母公司的利润	768	940	1,156	1,407
五、基本每股收益(元)	0.50	0.62	0.76	0.92

**主要财务指标**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>92.12</b>	<b>87.16</b>	<b>91.86</b>	<b>99.88</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	8.28%	19.66%	20.28%	20.94%
营业利润同比	17.4%	12.8%	18.9%	17.7%
净利润同比	3.47%	17.63%	17.36%	16.4%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	12.89	13.42	13.55	13.58
存货周转率	0.20	0.17	0.16	0.15
总资产周转率	0.16	0.14	0.14	0.14
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	35.8%	34.0%	32.7%	31.3%
净利率	15.8%	16.2%	16.6%	16.7%
总资产净利率 ROA	2.5%	2.2%	2.1%	2.0%
净资产收益率 ROE	9.6%	10.4%	11.0%	11.5%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.17	2.79	2.65	2.61
资产负债率	78.2%	67.0%	71.7%	75.8%
长期借款/总负债	35.7%	47.8%	48.3%	50.2%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.50	0.62	0.76	0.92
每股经营现金流量	-3.83	-3.57	-5.14	-6.84
每股净资产	5.40	5.91	6.60	7.40

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2,745	3,542	3,694	3,783
应收票据	1	0	0	0
应收账款	397	468	563	681
预付账款	318	466	561	678
其他应收款	0	0	0	0
存货	30,168	37,115	47,881	61,983
其他流动资产	1,317	208	208	208
<b>流动资产合计</b>	<b>35,498</b>	<b>42,438</b>	<b>53,675</b>	<b>68,263</b>
长期股权投资	693	713	734	755
固定资产	87	67	48	31
在建工程	3	3	2	2
无形资产	3	3	2	2
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,216</b>	<b>1,096</b>	<b>1,100</b>	<b>1,109</b>
<b>资产总计</b>	<b>37,714</b>	<b>38,164</b>	<b>49,322</b>	<b>63,838</b>
短期借款	3,912	6,402	8,892	11,382
应付票据	0	0	0	0
应付账款	3,238	1,581	1,939	2,393
预收账款	4,275	5,834	7,862	10,571
其他应付款	743	795	851	910
应交税费	533	640	768	921
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>16,395</b>	<b>15,216</b>	<b>20,285</b>	<b>26,166</b>
长期借款	10,520	13,942	18,980	26,391
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>10,520</b>	<b>13,942</b>	<b>18,980</b>	<b>26,391</b>
<b>负债合计</b>	<b>29,483</b>	<b>29,158</b>	<b>39,266</b>	<b>52,558</b>
股本	1,524	1,524	1,524	1,524
资本公积	1,628	1,628	1,628	1,628
留存收益	4,518	5,458	6,614	8,021
少数股东权益	440	396	291	107
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,231</b>	<b>9,006</b>	<b>10,057</b>	<b>11,280</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>37,714</b>	<b>38,164</b>	<b>49,322</b>	<b>63,838</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	-5,832	-5,442	-7,830	-10,419
投资活动现金流量	115	625	753	906
筹资活动现金流量	5,194	5,613	7,229	9,602
现金及等价物净增加	-523	796	152	89

## 分析师和研究助理简介

温阳，中国人民银行研究生部金融学硕士。2011年4月加入国泰君安证券，从事房地产行业研究工作，2015年3月加入民生证券。

张全国，南开大学经济学学士、美国夏威夷大学理学硕士。2011年12月加入链家地产，从事房地产市场研究，2015年5月加入民生证券。

## 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。

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、财务状况或需要。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。本公司的一位或多为董事、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。