



成立地产基金 加深与大股东合作

——信达地产（600657）点评报告

2015年08月18日

强烈推荐/维持

信达地产

点评报告

事件：

公司发布公告称，公司与实际控制人中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）及关联方信达资本管理有限公司（以下简称“信达资本”）共同发起设立宁波宝能信合伙企业，以股权和债权形式投资于深圳市中林科技产业园南区项目。

主要观点：

- 成立地产基金，加深与大股东合作。**公司与实际控制人中国信达及关联方信达资本签署了《宁波宝能信投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》，共同发起设立基金。基金认缴总规模 28.01 亿元，公司作为该基金有限合伙人认缴 5000 万元，占认缴总额 1.79%；中国信达作为该基金有限合伙人认缴 27.5 亿元，占认缴总额 98.18%，基金将以股权和债权形式投资于深圳市中林科技产业园南区项目。我们认为，公司此次与大股东成立地产基金，将加深公司与中国信达的业务协同，促进公司“金融地产”业务模式创新。
- 定增保障公司快速发展。**公司 6 月份发布了非公开发行 A 股股票方案，拟发行不超过 2.39 亿股股票，价格不低于 8.37 元/股，募集资金不超过 20 亿元，用于合肥信达天御、重庆滨江蓝庭以及宁波格兰郡庭一期项目建设。公司财务一直较为稳健，依托大股东的雄厚实力，公司在融资渠道和融资成本方面也享有优势。公司自 2008 年借壳上市以来这是首次进行非公开发行。公司自上市以来不断进行业务整合，近几年在房地产行业下行的背景下，公司地产项目销售却逆市增长。我们认为，此次非公开发行 A 股将支持公司业务继续保持较快增长。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2015-2016 年营业收入分别为 68.90 亿元和 131.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.67 元和 0.84 元，对应 PE 分别为 11.9X 和 9.5X，维持“强烈推荐”评级。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

杨骞

021-65465582

yangqian@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514060001

梁小翠

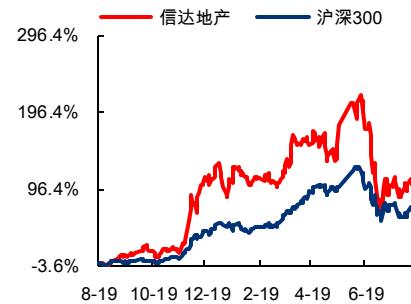
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	8.38-3.62
总市值（亿元）	127.73
流通市值（亿元）	127.73
总股本/流通 A 股(万股)	152426/152426
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.86

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《信达地产（600657）：业绩增长提速 看好与大股东的协同》2015-03-23
- 2、《信达地产（600657）点评报告：板块修复提升估值 上调目标价》2014-12-19
- 3、《信达地产（600657）：金融地产协同发展全面启动，维持强烈推荐》2014-12-01
- 4、《信达地产（600657）三季报点评：业绩稳步增长 销售稳定 看好与大股东的协同效应》2014-10-30

1. 成立地产基金 加深与大股东合作

公司与实际控制人中国信达及关联方信达资本于2015年8月11日签署了《宁波宝能信投资基金合伙企业(有限合伙)合伙协议》，共同发起设立基金。基金认缴总规模28.01亿元，公司作为该基金有限合伙人认缴5000万元，占认缴总额1.79%，自实缴出资之日起投资期限不超过3年；中国信达作为该基金有限合伙人认缴27.5亿元，占认缴总额98.18%，信达资本作为该基金普通合伙人认缴100万元，占认缴总额0.03%。基金将以股权和债权形式投资于深圳市中林科技产业园南区项目。

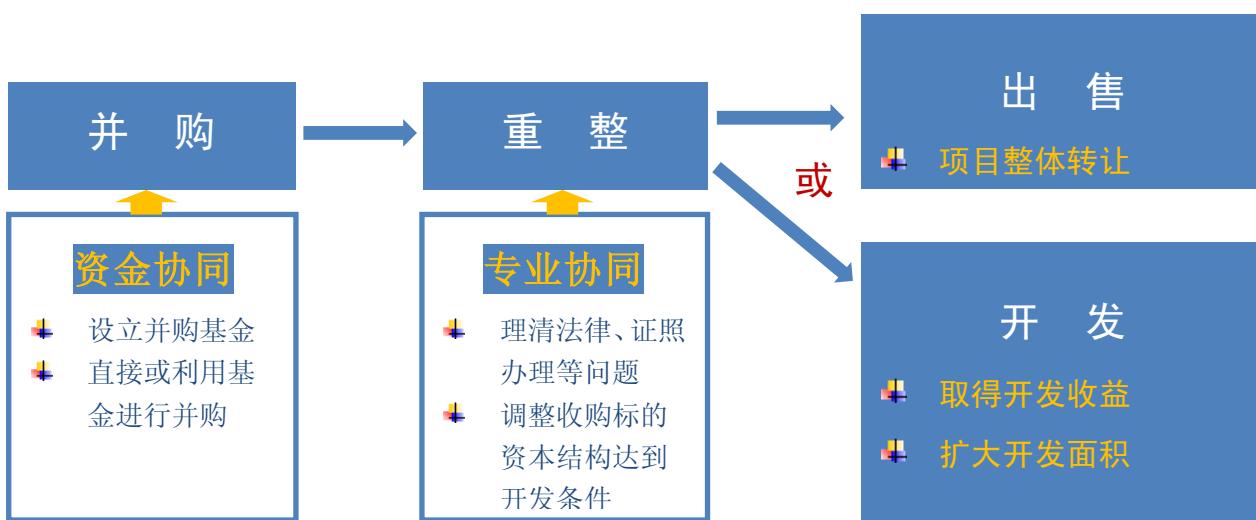
表 1：有限合伙基金出资结构

公司	认缴金额(亿元)	认缴比例
信达地产 (600657)	0.5	1.79%
中国信达 (上市公司实际控制人)	27.5	98.18%
信达资本 (上市公司关联方)	0.01	0.03%
合计	28.01	100%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司大股东及实际控制人中国信达资产管理公司是中国四大资产管理公司之一，公司也是唯一一家四大资产管理公司旗下的上市房企。公司依托独有的股东资源，已经与中国信达在不良资产的并购与重整方面开展了多方面合作。成功案例有嘉粤集团项目（由大股东收购不良资产包，公司实现轻资产模式开发）。

图 1：公司与大股东在并购与重整方面的合作模式



资料来源：东兴证券研究所、公司材料

我们认为，公司此次与大股东成立地产基金，将加深公司与中国信达的业务协同，促进公司“金融地产”业务模式创新。

2. 定增保障公司快速发展

公司6月份发布了非公开发行A股股票方案，拟发行不超过2.39亿股股票，价格不低于8.37元/股，募集资金不超过20亿元，用于合肥信达天御、重庆滨江蓝庭以及宁波格兰郡庭一期项目建设。

公司财务一直较为稳健，依托大股东的雄厚实力，公司在融资渠道和融资成本方面也享有优势。公司自2008年借壳上市以来这是首次进行非公开发行。公司自上市以来不断进行业务整合，近几年在房地产行业下行的背景下，公司地产项目销售却逆市增长。我们认为，此次非公开发行A股将支持公司业务继续保持较快增长。

图2：公司2013年销售面积增速9%



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图3：公司2013年销售额增速29%



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司2015-2016年营业收入分别为68.90亿元和131.62亿元，对应EPS分别为0.67元和0.84元，对应PE分别为11.9X和9.5X，维持“强烈推荐”评级。

表 2：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E						2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
流动资产合计	22366	35498	43587	83039	115453	营业收入	4480	4850	6890	13162	18638					
货币资金	2899	2745	4340	8292	11742	营业成本	2826	3115	4409	8555	11928					
应收账款	355	397	529	1010	1430	营业税金及附加	448	410	579	1106	1566					
其他应收款	1015	534	759	1450	2054	营业费用	120	173	207	395	559					
预付款项	340	318	318	318	318	管理费用	336	360	499	954	1351					
存货	17400	30168	36241	70319	98040	财务费用	210	299	474	986	1654					
其他流动资产	208	1317	1399	1650	1869	资产减值损失	10.67	89.37	0.00	0.00	0.00					
非流动资产合计	2045	2216	2476	2604	2673	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	672	693	693	693	693	投资净收益	269.38	532.55	550.00	550.00	550.00					
固定资产	93.57	87.08	352.16	480.26	549.36	营业利润	798	937	1272	1716	2130					
无形资产	5	3	3	2	2	营业外收入	95.48	96.52	90.00	90.00	90.00					
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.17	2.13	4.00	4.00	4.00					
资产总计	24410	37714	46063	85643	118125	利润总额	891	1031	1358	1802	2216					
流动负债合计	9442	16395	24866	64549	97200	所得税	155	270	339	451	554					
短期借款	1422	3912	15958	50792	77346	净利润	736	761	1018	1352	1662					
应付账款	937	3238	1208	2110	2614	少数股东损益	32	-7	-7	79	100					
预收款项	2872	4275	6342	10290	15882	归属母公司净利润	704	768	1025	1273	1562					
一年内到期的非	3000	3462	0	0	0	EBITDA	1052	1249	1794	2774	3865					
非流动负债合计	7358	13088	13072	13272	13472	BPS(元)	0.46	0.50	0.67	0.84	1.02					
长期借款	7081	10520	10720	10920	11120	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E					
负债合计	16800	29483	37938	77822	110672	成长能力										
少数股东权益	460	440	434	513	613	营业收入增长	11.79%	8.28%	42.04%	91.04%	41.60%					
实收资本(或股)	1524	1524	1524	1524	1524	营业利润增长	-4.09%	17.38%	35.71%	34.96%	24.09%					
资本公积	1754	1628	1628	1628	1628	归属于母公司净利润	33.51%	24.19%	33.51%	24.19%	22.72%					
未分配利润	3872	4518	4211	3829	3360	获利能力										
归属母公司股东	7150	7791	7363	6981	6513	毛利率(%)	36.92%	35.79%	36.00%	35.00%	36.00%					
负债和所有者权	24410	37714	45735	85316	117798	净利率(%)	16.42%	15.69%	14.78%	10.27%	8.92%					
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	2.88%	2.04%	2.23%	1.49%	1.32%					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)	9.84%	9.85%	13.92%	18.23%	23.98%					
经营活动现金流	-3205	-5832	-5476	-28791	-20021	偿债能力										
净利润	736	761	1018	1352	1662	资产负债率(%)	69%	78%	83%	91%	94%					
折旧摊销	43.77	13.03	0.00	72.21	81.21	流动比率	2.37	2.17	1.75	1.29	1.19					
财务费用	210	299	474	986	1654	速动比率	0.53	0.33	0.30	0.20	0.18					
应收账款减少	0	0	-131	-481	-420	营运能力										
预收帐款增加	0	0	2067	3949	5591	总资产周转率	0.20	0.16	0.17	0.20	0.18					
投资活动现金流	681	115	258	350	400	应收账款周转率	16	13	15	17	15					
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.14	2.32	3.10	7.93	7.89					
长期股权投资减	0	0	2	0	0	每股指标(元)										
投资收益	269	533	550	550	550	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.50	0.67	0.84	1.02					
筹资活动现金流	2662	5194	6813	32393	23070	每股净现金流(最新)	0.09	-0.34	1.05	2.59	2.26					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.69	5.11	4.83	4.58	4.27					
长期借款增加	0	0	200	200	200	估值比率										
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	18.39	16.92	12.58	10.13	8.26					
资本公积增加	-46	-125	0	0	0	P/B	1.80	1.66	1.75	1.85	1.98					
现金净增加额	138	-523	1595	3952	3450	EV/EBITDA	20.43	22.44	19.64	23.90	23.19					

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员(D)，基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产业研究工作至今。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年度房地产业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产业第三名”。

杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。4年证券行业相关研究经验。2014年初加盟东兴证券研究所，从事房地产业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产业上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

联系人简介

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015年6月加入东兴证券，从事房地产业研究，重点关注房地产业转型和房地产金融等方向。

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：

看涨：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。