



东兴证券
DONGXING SECURITIES

扣非后业绩增长明显 与大股东合作继续加深

——信达地产（600657）2015 年中报点评

2015 年 08 月 24 日

强烈推荐/维持

信达地产

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
杨骞	分析师	执业证书编号：S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn	021-65465582
梁小翠	分析师	执业证书编号：S1480115080094
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件：

公司发布 2015 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 21.6 亿元，同比增长 13.5%；归属于上市公司股东的净利润 2.4 亿元，同比增长 2.7%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.2 亿元，同比增加 48.2%；基本每股收益 0.15 元，与去年同期持平。

公司分季度财务指标

指标	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2
营业收入（百万元）	2690.47	589.83	1316.28	321.28	2623.1	437.8	1725.47
增长率（%）	11.97%	111.93%	19.41%	-21.33%	-2.50%	-25.78%	31.09%
毛利率（%）	37.24%	32.44%	40.54%	47.38%	32.74%	28.95%	33.02%
期间费用率（%）	9.02%	31.94%	12.69%	55.96%	11.33%	34.23%	10.73%
营业利润率（%）	21.81%	-7.11%	22.79%	1.78%	25.67%	-11.40%	17.99%
净利润（百万元）	535.38	-24.77	263.23	18.24	504.38	-35.52	269.59
增长率（%）	08.54%	-63.53%	-13.32%	-151.23%	-05.79%	43.43%	02.41%
每股盈利（季度，元）	0.33	-0.02	0.17	0.01	0.34	-0.02	0.17
资产负债率（%）	68.82%	72.32%	75.14%	76.49%	78.18%	78.22%	80.15%
净资产收益率（%）	7.03%	-0.33%	3.43%	0.24%	6.13%	-0.43%	3.19%
总资产收益率（%）	2.19%	-0.09%	0.85%	0.06%	1.34%	-0.09%	0.63%

观点：

➤ **业绩基本符合预期，扣非后净利润增长近五成。** 公司2015年上半年实现营业收入21.6亿元，同比增长13.5%，归属于上市公司股东的净利润2.4亿元，同比增长2.7%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.2亿元，同比增加48.2%。基本每股收益0.15元，与去年同期持平。

营业收入的增长主要来自报告期竣工结算资源的增加，主要竣工结算的项目为上海信达蓝爵一期4.51万平方米、嘉兴格兰英郡四期10.03万平方米和芜湖信达大厦写字楼1.84万平方米，总共16.38万平方米。

扣除非经常性损益后的净利润同比增长48.2%，主要原因是去年上半年有3300万元无形资产处置收益及1500万国债回购、处置可供出售金融资产收益，扣除这部分非经常性损益后的净利润增长近五成。

表 1：公司报告期主要竣工结算项目

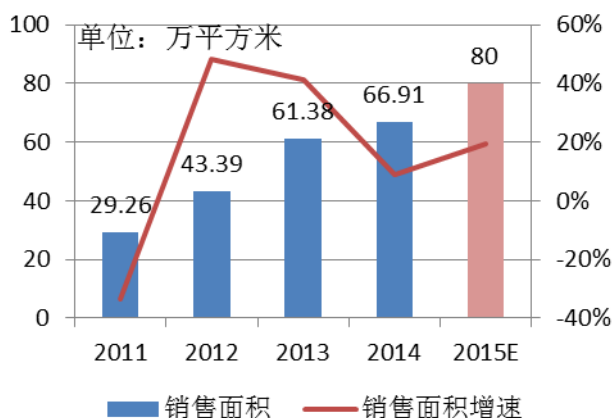
项目名称	权益比例	项目所在地	产品类型	竣工面积（万平方米）
信达蓝爵一期	100%	上海	住宅	4.51
格兰英郡四期	100%	嘉兴	住宅	10.03
信达大厦	80%	芜湖	写字楼	1.84
合计				16.38

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **销售大幅增长。**公司报告期内累计实现房地产销售面积50.2万平方米，销售合同额47.07亿元，同比分别大幅增长111%和102%。结算均价9377元/平方米。公司项目品质过硬，产品品牌在区域市场具有一定影响力。我们认为，公司全年完成年初制定的80亿元的销售目标问题应该不大。

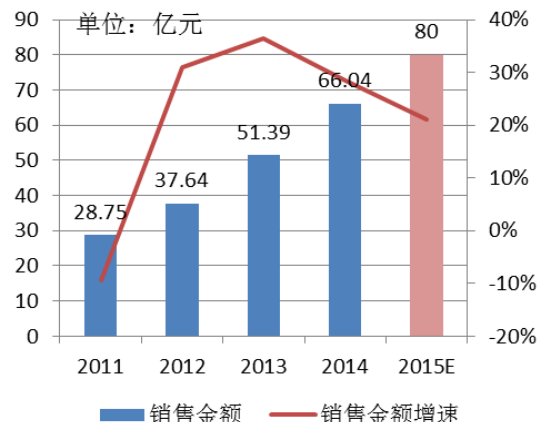
公司自重组上市以来不断磨合与整合，产品体系逐渐完善，产品质量与项目运营效率逐渐提高。近几年来，在房地产市场整体景气度下降的情况下，公司各项运营情况保持了良好增长。此外，公司发布了上市以来的首次非公开发行A股预案，募集资金不超过20亿元，将支持公司业务继续保持较快增长。

图 1：公司销售面积保持增长



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司销售金额保持增长

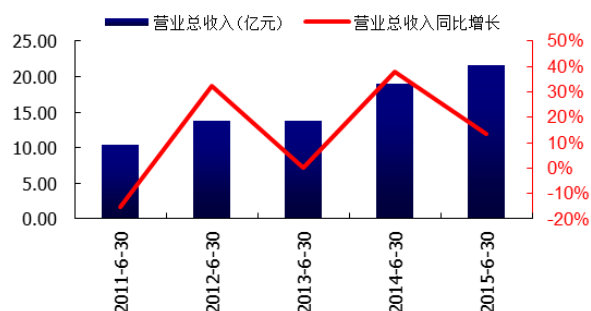


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **加深与大股东协同合作。**公司作为中国信达的房地产开发业务运作平台，大股东中国信达集团的资源能够为公司发展提供项目和资金方面的支持。借助中国信达的不良资产经营、投资及资产管理和金融服务功能优势，由原来的全产业链的房地产开发商向房地产投资商与房地产专业服务商相结合转变。

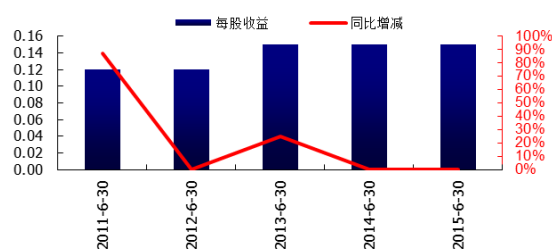
报告期内，公司与中国信达及关联方信达资本签署了《宁波宝能信投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》，共同发起设立基金，总规模28.01亿元，公司作为该基金有限合伙人认缴5000万元，占认缴总额1.79%，基金将以股权和债权形式投资于深圳市中林科技产业园南区项目。我们认为，公司此次与大股东成立地产基金，将加深公司与中国信达的业务协同，促进公司“金融地产”业务模式创新。

图 3: 营业收入情况



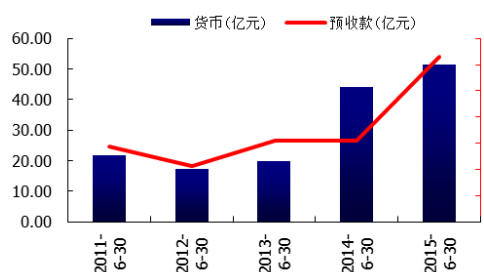
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 4: 每股收益情况



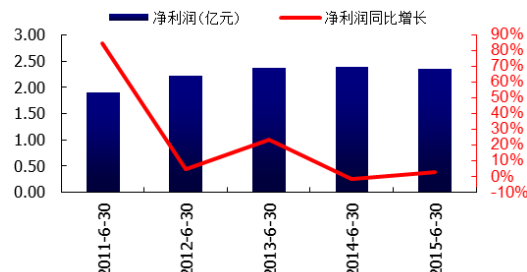
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 5: 货币和预收款情况



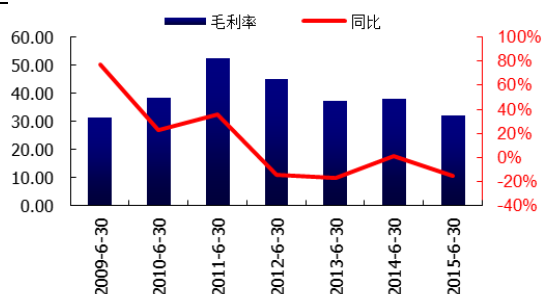
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 6: 净利润情况



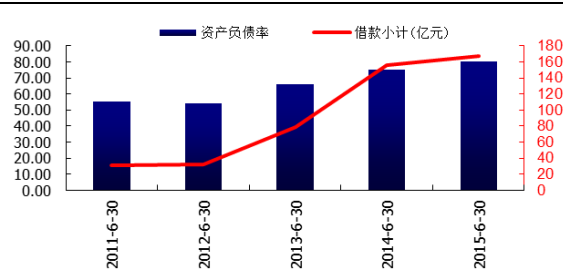
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 7: 销售毛利率情况



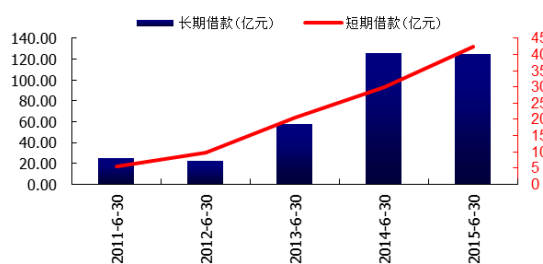
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 8: 资产负债率情况



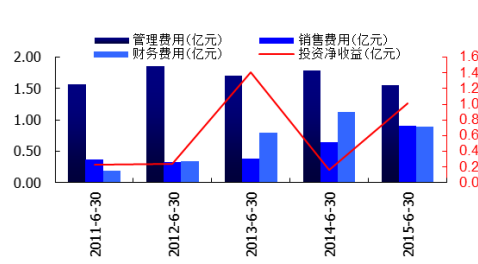
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 9: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

结论：

公司是中国信达的房地产开发业务运作平台，中国信达集团的资源能够为公司发展提供项目和资金方面的支持。上半年公司业绩稳定增长，销售金额大幅增长。公司与中国信达成立地产合伙基金，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。我们预计公司2015-2016年eps分别为0.67元和0.84元，对应PE分别为10.3倍和8.2倍，维持“强烈推荐”评级。

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
一年内到期的非流	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(或股本)	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					
归属母公司股东权	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
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.14	2.32	3.10	7.93	7.89
长期股权投资减少	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。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

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，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

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，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

联系人简介

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。