

大资管集团呼之欲出

——城投控股 2015 年半年报点评

核心观点：

- ❖ **受益投资收益大增业绩翻四倍：**28 日公司发布半年报，实现营业收入 26.9 亿(-8.3%)，归属于母公司净利润 29.6 亿(+347.3%)，EPS0.99 元(+347.3%)。营业收入下降主要受累于房地产销售结转减少，而业绩大增是由公司出售西部证券和光大银行股票导致投资收益大增(+3273.9%)，扣除投资收益后的利润总额 4.09 亿(-45.6%)。主营业务中房地产业务营收 16.6 亿(-31.41%)，毛利率基本与去年同期持平，而环保业务收入 9.0 亿(+88.39%)，毛利率下降 9 个百分点，环保业务收入增加主要是环保工程项目设计规划收入 (BOT 项目建设) 和垃圾焚烧发电收入 (漳州蒲姜岭生活垃圾焚烧发电厂) 增加，毛利率下降主要是 BOT 项目工程设备等成本增加。
- ❖ **环境业务稳步发展，地产资源储备丰富：**上半年公司投入商业(试)运营的垃圾焚烧项目 7 个，分别是江桥、成都、威海、青岛、金山、漳州和南京项目，共计焚烧垃圾 150.75 万吨，吨入炉垃圾发电量达 400 度/吨，去年同期为 376 度/吨，渗滤液处理总量 37 万吨(+31%)；在建垃圾焚烧项目 5 个，分别为太原项目、洛阳项目、松江天马项目、奉贤东石塘和崇明项目。地产方面上半年竣工面积 10.56 万平方米，在建工程量 70 万平方米，保障房项目拓展取得较大进展，部分项目基本达成资源获取意向，截止上半年末公司商品房未售面积约 33 万方，预收款项 54.8 亿(+92.0%)，土储约 54 万方，位于青浦朱家角及新江湾城，业绩锁定性强。
- ❖ **投资业务表现突出：**截止上半年末公司持有的各类股权市值余额由 2014 年末约 131.83 亿上升至约 153.09 亿，7 月公司通过资产管理计划参与中国铁建一年期定增项目，最终发行价格为 8 元，公司出资 5 亿元认购，占总股份 0.46%，截止 28 日中国铁建收盘价为 13.21。截止上半年末公司持有申通地铁 1.75%，光大银行 0.53%，西部证券 16%，上海建工 2% 股份。上半年，诚鼎基金完成 4 个专项基金设立，合计募资超过 12 亿元，重点关注安全边际较高的国资国企改革概念定增，以及优质 PRE-IPO 项目。截止上半年末共完成 5 个项目投资，投资金额 8.71 亿元，另完成 7 个项目签约，签约金额 7.66 亿元。
- ❖ **合并分立方案持续推进：**6 月公司根据上交所《审核意见函》的要求形成了回复报告，8 月董事会审议通过了相关议案，城投控股的换股价格为 15.50 元/股，与阳晨 B 股的换股比例为 1:1，城投控股第一第二次现金选择权价格均为 10.00 元/股，截止 28 日城投控股收盘价为 13.68 元。方案完成后，城投控股将剥离环境业务，转型为以城市基础设施及相关领域为主要投资方向的综合性资产管理集团，公司将发展 PPP 基金、PE 基金等资产管理业务，房地产业务将与资产管理业务加强协同，通过基础设施领域投资带动土

城投控股 (600649.SH)

推荐 首次评级

分析师

胡华如

：0755-82797993

：huhuaru@chinastock.com.cn

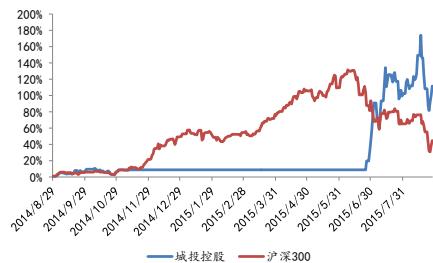
职业证书编号：S0130515040002

市场数据

2015-08-28

A 股收盘价(元)	13.68
A 股一年内最高价(元)	17.73
A 股一年内最低价(元)	6.36
上证指数	3,232.35
市净率	2.06
总股本 (万股)	298,752
实际流通 A 股(万股)	298,752
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	409

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究



地资源储备和项目管理服务等业务机会，加大金融、产业资源整合力度，将旗下诚鼎基金打造成为国内一流的私募股权投资基金管理平台。

- ❖ **给予“推荐”评级：**基于公司目前环境与房地产业务情况，不考虑合并分立事项，我们预计公司 15-16 年 EPS 分别为 1.25、1.59 元，按 28 日收盘价 PE 分别为 10.97X 及 8.60X，给予“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**销售不及预期、环境业务推进不及预期、合并分立事项推进不及预期。

相关图表

图表 1 利润表情况

百万元	2014年6月	2015年6月	同比
营业收入	2,933.48	2,690.13	-8.3%
营业成本	1,907.22	1,805.79	-5.3%
营业税金及附加	139.16	195.08	40.2%
销售费用	13.49	26.79	98.6%
管理费用	72.43	112.79	55.7%
财务费用	82.95	168.11	102.6%
资产减值损失	0.35	0.00	-100.0%
投资净收益	98.65	3,328.39	3273.9%
营业利润	816.51	3,709.96	354.4%
加：营业外收入	35.38	28.65	-19.0%
减：营业外支出	0.90	1.06	18.2%
利润总额	851.00	3,737.55	339.2%
减：所得税	168.68	773.57	358.6%
净利润	682.32	2,963.97	334.4%
减：少数股东损益	21.67	8.81	-59.4%
归属于母公司所有者的净利润	660.65	2,955.17	347.3%
基本每股收益(元)	0.22	0.99	350.0%

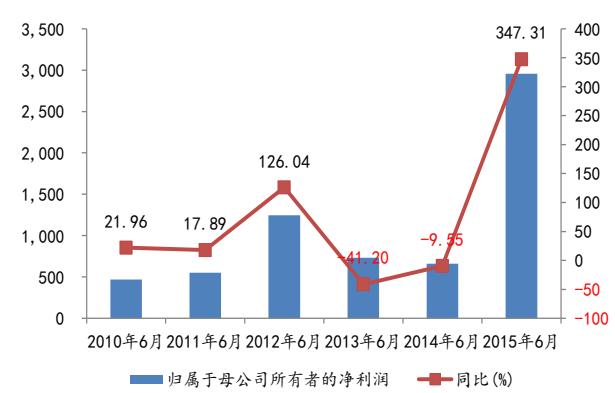
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 营业收入表现



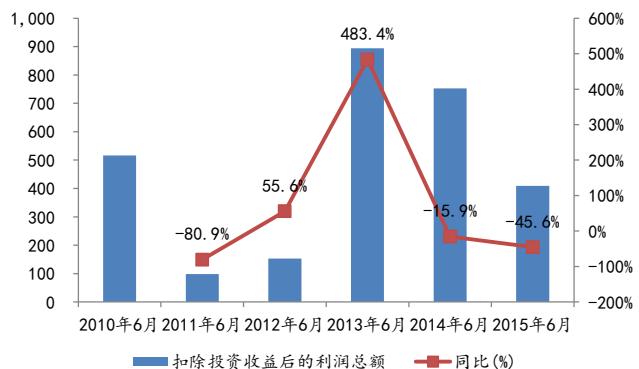
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 净利润表现



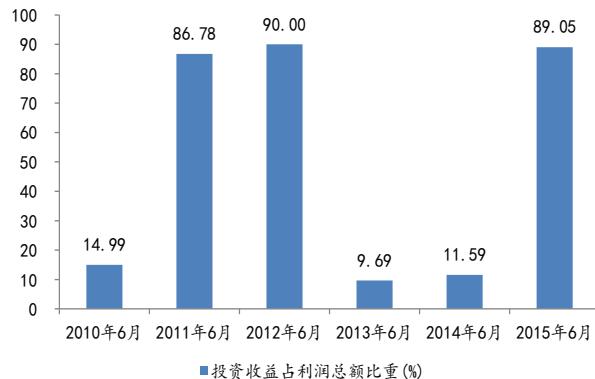
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 扣除投资收益后的利润总额表现



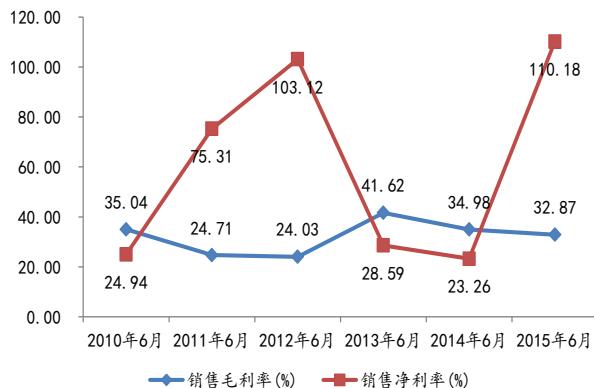
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 5 投资收益占利润总额比重



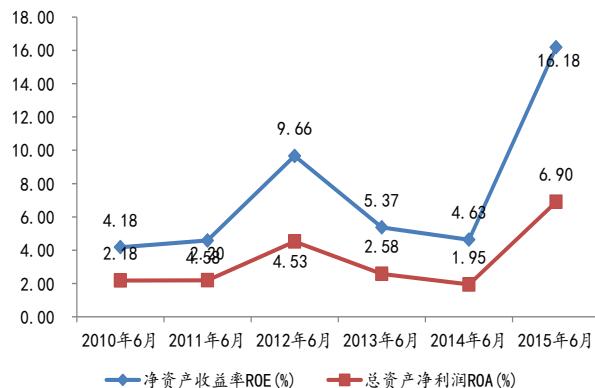
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 6 净利率水平



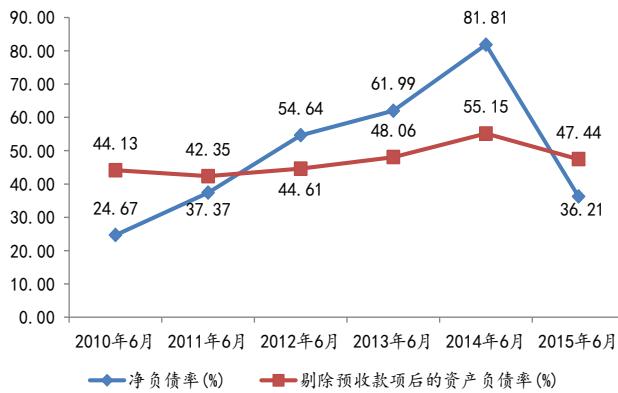
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 7 ROE 与 ROA 情况



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 8 净负债率情况



来源: Wind, 中国银河证券研究部

来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 9: 公司房地产项目情况

项目名称	位置	物业类型	权益	可售面积 (平米)	未售面积 (平米)	已售未结面 积(平米)	已售未结金 额(万元)
1 诸光路 1#	青浦徐泾	经适房、廉租房	100%	146,973	2,165	1,965	1,362
2 诸光路 2#	青浦徐泾	经适房、公租房、 廉租房	100%	94,473	8,832	85,641	62,637
3 洞泾 30-04、 34-04	松江洞泾	动迁房	100%	114,365	0	117,766	136,243
4 新凯二期及集 中商业	松江泗泾	廉租房、经适房 及集中商业	100%	330,106	93	44,146	60,959
5 新凯三期 C\D 块及底商	松江泗泾	动迁房	100%	517,774	61,251	327,799	286,707
6 韵意、底商及 集中商业	松江泗泾	动迁房、底商及 集中商业	100%	469,249	0	34,173	49,565
7 新江湾城 C4	新江湾城	商品房	100%	74,879	50,373	17,739	106,142
8 露香园	黄浦区	商品房	100%	152,168	109,580	13,894	102,132
9 徐泾北	青浦徐泾	经济适用房	100%	146,582	61,171	85,411	82,849
10 闻喜华庭	闸北彭浦	商品住宅、菜场、 公建配套及商业 用房	100%	39,806	39,806	0	0
11 湾谷科技园	杨浦新江湾	研发办公楼	50%	518,967	338,161	25735	41921
12 朱家角 E 地块	青浦朱家角	商品住宅	100%			方案设计	
13 新江湾城 F 区	新江湾城	商品住宅	36%		F2 住宅一期交付，二期在建；F3 一期耐克办公楼交 付，其他在建；F1 方案设计。		

来源：公司公告、中国银河证券研究部

图表 10 城投控股盈利预测

百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,931	5,917	6,982	8,239
营业成本	3,098	3,846	4,748	5,685
营业税金及附加	262	314	371	437
销售费用	60	77	92	110
管理费用	218	325	349	371
财务费用	354	414	454	494
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	1,498	3,746	5,000	5,500
营业利润	2,438	4,686	5,969	6,642
营业外收支	60	0	0	0
利润总额	2,498	4,686	5,969	6,642
所得税	507	937	1,194	1,328
净利润	1,991	3,749	4,775	5,314
少数股东权益	23	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	1,968	3,724	4,750	5,289
股本	2,988	2,988	2,988	2,988
EPS (元)	0.66	1.25	1.59	1.77
28 日收盘价 (元)	13.68	13.68	13.68	13.68
PE	20.76	10.97	8.60	7.73
营收增速 (%)	40.21	20.00	18.00	18.00
净利润增速 (%)	42.78	89.19	27.54	11.34
毛利率 (%)	37.17	35.00	32.00	31.00

数据来源: wind、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

胡华如，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn