

## 步入结算高峰期、受益国资整合

——深振业 2015半年报点评

核心观点：

- ❖ **业绩大幅度增长：**8月29日公司发布半年报，上半年实现营业收入20.23亿，同比增311.53%，归属于母公司股东的净利润2.58亿，同比增425.18%，EPS为0.19元，同比增长425.27%。上半年公司结转面积15.71万平方米，同比增加359.36%，结转收入19.84亿，同比增加337.97%。公司从今年开始步入结算高峰期，地产业务结算毛利率为33.74%，同比减少5.72%，但仍处于行业较高水平。
- ❖ **下半年销售有望提速、与深圳地铁合作开发：**上半年，公司实现销售额13.57亿，同比减少8.37%，回笼资金13.90亿，同比增加12.46%，分别完成全年经营计划的32.82%和33.22%，实现销售面积12.5万平方米，同比减少5.23%。下半年达到销售条件的主要有振业峦山谷花园二期、长沙振业城、天津启春里、天津博雅轩、东莞松湖雅苑、西安泊墅二期B组团和地铁合作项目，销售情况有望得到一定改善。上半年下属子公司广西振业房地产以1.6亿竞得广西南宁青秀区柳沙半岛项目，项目占地1.34万方。另外公司与深圳地铁合作开发锦荟Park项目，支付8.66亿占有其中住宅22.55万方、商务公寓4.1万方和配套物业0.35万方70%的权益。
- ❖ **负债率处于安全区间：**上半年末公司资产负债率为63.26%，同比减少0.64个百分点；净负债率为81.74%，同比增加42.6个百分点，主要是由于应付债券同比增加100%和一年内到期非流动负债同比增加119.46%。横向比较来看，公司的负债率依然处于安全区间。另外，公司3月成功发行15亿公司债，对负债结构起到一定的改善效果。
- ❖ **明显受益深圳国企改革：**公司是深圳市国资委直属企业中仅有的两家较大规模的上市房地产公司之一，又是A股深圳国资旗下房地产开发专业性程度较高的企业，与此同时深圳国资委对公司的持股比例较为适当，在保证控股地位的同时具有一定市场化的灵活性。我们认为，深圳地产上市平台及旗下地产资源的整合、深圳地铁和公司的进一步合作都有较大的想象空间。
- ❖ **给予推荐评级：**公司深耕房地产行业，在立足深圳的基础上，积极向全国进行扩张，上半年由于结转面积大增，使得业绩大幅提高，下半年有7个项目达到销售条件，同时作为国企改革的重要标的，值得给予更高估值。我们预计公司15-17年EPS分别为0.59、0.76和0.98元，首次给予推荐评级。
- ❖ **风险提示：**房地产市场不确定性增加、销售不达预期。

深振业 A(000006.SZ)

推荐 首次评级

分析师

胡华如

：0755-82797993

：huhuaru@chinastock.com.cn

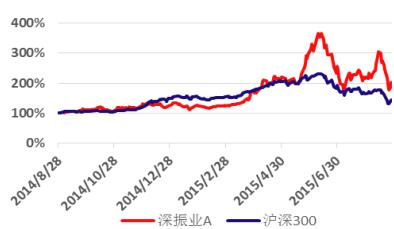
职业证书编号：S0130515040002

市场数据

2015-08-28

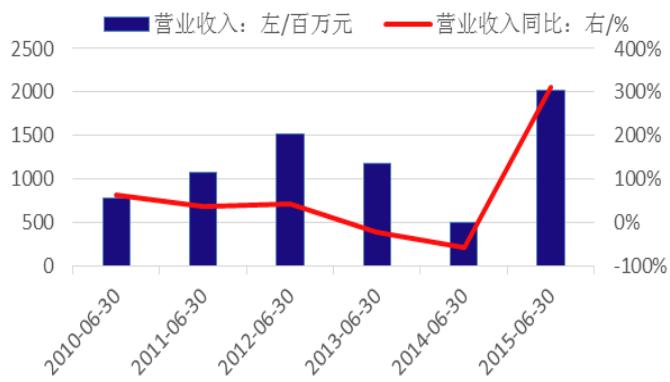
A股收盘价(元)	10.70
A股一年内最高价(元)	19.84
A股一年内最低价(元)	5.33
上证指数	3232.35
市盈率	28.43
总股本(万股)	134999.50
实际流通A股(万股)	134148.74
限售的流通A股(万股)	850.76
流通A股市值(亿元)	143.54

相对沪深300表现图

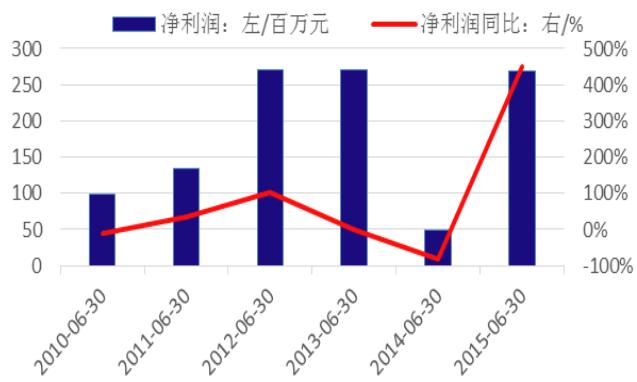


资料来源：中国银河证券研究部

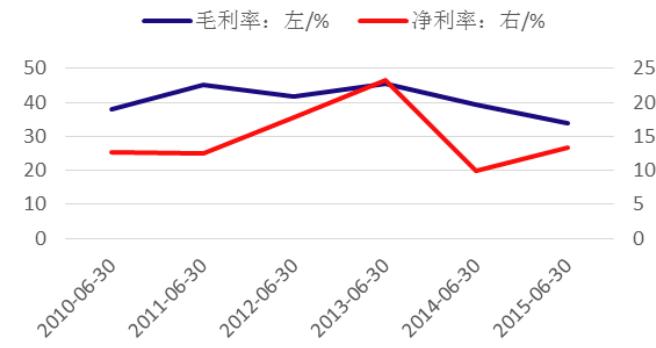
## 相关图表

**图表 1 营业收入显著增长**


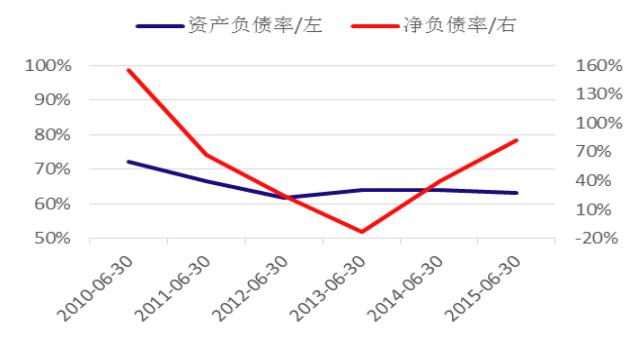
来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图表 2 净利润大幅增长**


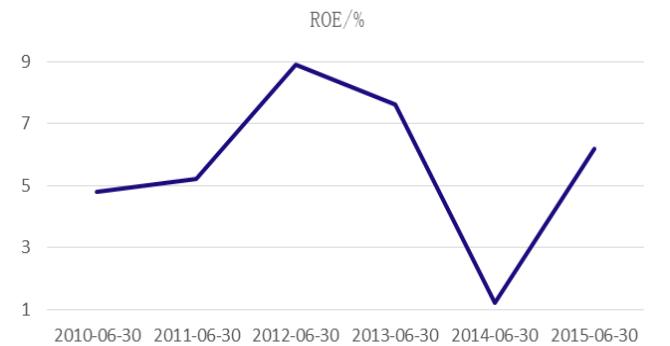
来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图表 3 毛利率略有下调**


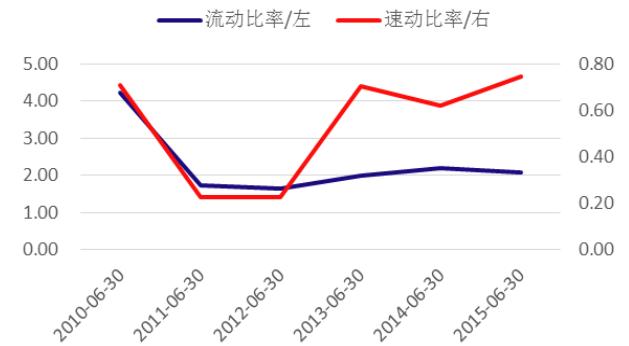
来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图表 4 净资产负债率有所增加**


来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图表 5 净资产收益率触底回升**


来源: Wind, 中国银河证券研究部

**图表 6 速动比率有所上升**


来源: Wind, 中国银河证券研究部

## 盈利预测

会计年度	单位:百万元			
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2328.73	3260.22	4238.29	5509.77
营业成本	1477.46	1939.83	2458.21	3168.12
营业税金及附加	235.49	329.69	428.60	557.18
营业费用	73.87	97.81	127.15	154.27
管理费用	63.91	97.81	127.15	154.27
财务费用	118.89	44.40	57.07	88.75
资产减值损失	3.76	4.04	4.30	7.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	315.94	330.00	350.00	400.00
营业利润	671.28	1076.65	1385.82	1780.08
营业外收入	14.32	15.00	16.00	17.00
营业外支出	0.45	1.38	1.76	1.19
利润总额	685.15	1090.27	1400.06	1795.88
所得税	172.70	283.47	364.02	466.93
<b>净利润</b>	<b>512.45</b>	<b>806.80</b>	<b>1036.05</b>	<b>1328.95</b>
少数股东损益	4.42	7.26	9.32	11.96
<b>归属母公司净利润</b>	<b>508.03</b>	<b>799.54</b>	<b>1026.72</b>	<b>1316.99</b>
EBITDA	816.67	1142.92	1485.71	1944.66
EPS (摊薄)	0.38	0.59	0.76	0.98

数据来源：港澳资讯，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](http://www.chinastock.com.cn)

机构请致电：

深广地区：詹 璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)