

国兴地产 (000838)

公司研究/简评报告

互联网+电商产业园 多元化发展再落一子

民生精品---简评报告/房地产行业

2015年9月9日

➤ 互联网+电商产业园业务协议落地

公司与盘古集团、阔野公司签署“互联网+电商产业园”合作框架协议，约定三方发挥各自优势，围绕“互联网+电商产业园”项目拿地、开发、经营及后期的创业孵化和金融服务等全产业链条展开紧密合作。

我们认为公司本次投资符合“大众创业、万众创新”的国家战略，各参与方优势互补，开发模式比较稀缺，一旦落地成功，有望快速复制，项目前景比较广阔。我们认为公司有望成为新型地产开发细分领域的领军企业。本次互联+电商产业园业务是继公司拓展环保领域之后多元化发展的新的尝试，有望为公司创造新的利润增长点。

➤ 地产业务稳健发展

目前公司在重庆、台州有5个开发项目，土地储备面积超过170万方。我们预计公司主要开发项目国兴北岸江山未来五年每年有望稳定贡献10亿元的销售现金流。

另外，公司近期在大足、石柱、台州获取的开发项目也陆续进入收获期。其中值得一提的是石柱项目，总建面约为76.9万方，位于高铁站和高速路出口附近，交通条件极为优越，从项目前景和体量上来讲，都有望成为公司下一个国兴北岸江山。整体来看，公司的地产开发主业发展稳健，为公司培育新的利润增长点、探索新的转型方向提供有力保障。

➤ 大股东实力雄厚鼎力支持

公司大股东财信集团具有房地产、环保、金融、城市基础设施投资运营等多元化的业务版块，其中财信地产总开发量近800万平方米。

公司作为集团唯一上市平台，得到集团较大力度支持。1) 公司计划向大股东定增10.5亿元现金，方案在7月末获得证监会核准，完成后大股东持股比例将会接近60%。2) 大股东停止增量项目的开发，未来将会把存量项目陆续注入公司；3) 大股东旗下多个业务版块与公司具有较高的协同性，在公司发展中，有望获得较强支持，如大股东旗下的财信环保已经和公司开展相关合作业务。

➤ 风险提示

销售数据不及预期；新业务推进不及预期。

➤ 盈利预测与投资建议

我们认为公司的传统地产业务发展较为稳健，新兴业务的前景比较广阔，大股东的实力雄厚，支持力度较大，未来公司的发展空间巨大。预计公司2015年-2017年EPS分别为0.54/0.68/0.90元，维持“强烈推荐”投资评级。

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）	596	782	1,081	1,495
增长率（%）	34.30%	31.29%	38.16%	38.30%
归属母公司股东净利润（百万元）	74.55	98	123	163
增长率（%）	24.82%	31.57%	25.49%	32.51%
每股收益（摊薄后，元）	0.41	0.54	0.68	0.90
毛利率（%）	42.76%	41.90%	40.60%	40.11%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

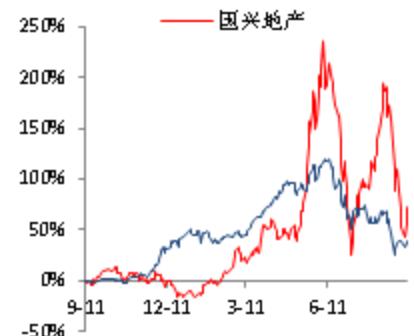
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2015-9-9)

收盘价	17.57
近12个月最高/最低	34.7/8.21
总股本（百万股）	181.00
流通股本（百万股）	181.00
流通股比例	100.00%
总市值（亿元）	31.80
流通市值（亿元）	31.80

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: 021-60876731
邮箱: wenyang@mszq.com

研究助理: 张全国
执业证号: S0100115080007
电话: 010-85127678
邮箱: zhangquanguo@mszq.com

相关研究

- 《国兴地产(000838):股东协同初步兑现，未来仍具想象空间》
2015.08.13
- 《国兴地产(000838):北岸江山一枝独秀，股东定增顺利推进》
2015.07.30

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	596	782	1,081	1,495
减：营业成本	341	454	642	895
营业税金及附加	82	106	146	202
销售费用	43	55	76	105
管理费用	27	35	49	67
财务费用	2	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	101	132	169	226
加：营业外收支净额	0	5	5	5
三、利润总额	101	137	174	231
减：所得税费用	28	38	49	65
四、净利润	73	99	125	166
归属于母公司的利润	75	98	123	163
五、基本每股收益(元)	0.41	0.54	0.68	0.90

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	63.15	55.25	50.90	45.71
成长能力:				
营业收入同比	34.30%	31.29%	38.16%	38.30%
营业利润同比	22.1%	30.3%	27.6%	33.9%
净利润同比	22.72%	34.75%	26.58%	33.0%
营运能力:				
应收账款周转率	36.81	39.57	30.37	30.39
存货周转率	0.29	0.27	0.27	0.26
总资产周转率	0.25	0.23	0.23	0.23
盈利能力与收益质量:				
毛利率	42.8%	41.9%	40.6%	40.1%
净利率	12.5%	12.5%	11.4%	10.9%
总资产净利率 ROA	3.1%	3.0%	2.6%	2.5%
净资产收益率 ROE	17.2%	19.1%	19.9%	21.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.02	2.53	2.60	2.64
资产负债率	82.6%	77.6%	81.6%	84.5%
长期借款/总负债	40.3%	53.2%	55.5%	57.1%
每股指标:				
每股收益	0.41	0.54	0.68	0.90
每股经营现金流量	-0.51	-3.82	-4.12	-5.58
每股净资产	2.59	3.13	3.82	4.74

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	190	250	346	478
应收票据	0	0	0	0
应收账款	10	30	41	57
预付账款	5	4	5	7
其他应收款	0	33	41	49
存货	2,394	3,363	4,750	6,623
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,627	3,680	5,182	7,214
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	6	6	7	7
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	0	0
其他非流动资产	0	310	313	313
非流动资产合计	66	317	320	327
资产总计	2,692	3,997	5,503	7,541
短期借款	0	0	0	0
应付票据	7	0	0	0
应付账款	263	313	441	616
预收账款	822	982	1,386	1,933
其他应付款	169	169	169	169
应交税费	25	25	25	25
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,300	1,453	1,996	2,732
长期借款	897	1,650	2,493	3,638
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	897	1,650	2,493	3,638
负债合计	2,224	3,102	4,490	6,370
股本	181	181	181	181
资本公积	121	121	121	121
留存收益	138	236	359	522
少数股东权益	29	29	31	34
所有者权益合计	468	567	692	858
负债和股东权益合计	2,692	3,669	5,182	7,228

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	-92	-691	-746	-1,010
投资活动现金流量	-4	-2	-2	-2
筹资活动现金流量	45	753	844	1,144
现金及等价物净增加	-50	60	96	132

资料来源：公司公告、民生证券研究所

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指数涨跌幅为基准。	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指数涨跌幅为基准。	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。本公司的一位或多位董事、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。