

房地产行业

证券研究报告 动态跟踪点评

发布日期：2015 年 10 月 30 日 星期五

业绩大幅增长

——2015 年 3 季报点评

爱建证券有限责任公司

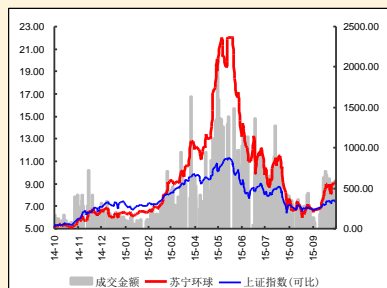
研究所

研究员：左红英

TEL：021-32229888-25506

E-mail: zuohongying@ajzq.com

执业编号：S0820515030001



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	41.24	5.35	144.93
相对表现	27.48	18.75	78.57

评级：推荐 (维持)

基础数据

收盘价 (2015-10-29)	9.59
目标价 (未来 6 个月)	
52 周内高	23.90
52 周内低	5.05
总市值(百万元)	25472.48
流通市值(百万元)	18321.61
总股本(百万股)	2656
A 股(百万股)	2656
—已流通(百万股)	1910
—限售股(百万股)	746

数据来源：Wind，爱建证券研究所

投资要点

业绩大幅增长。报告期内，公司实现营业收入 14.7 亿元，同比增长 104.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.4 亿元，同比增长 3561.8%。年初至报告期末，公司实现营业收入 52.34 亿元，同比增长 318.93%，实现归属上市公司股东的净利润 7.61 亿元，同比增长 2010.96%。

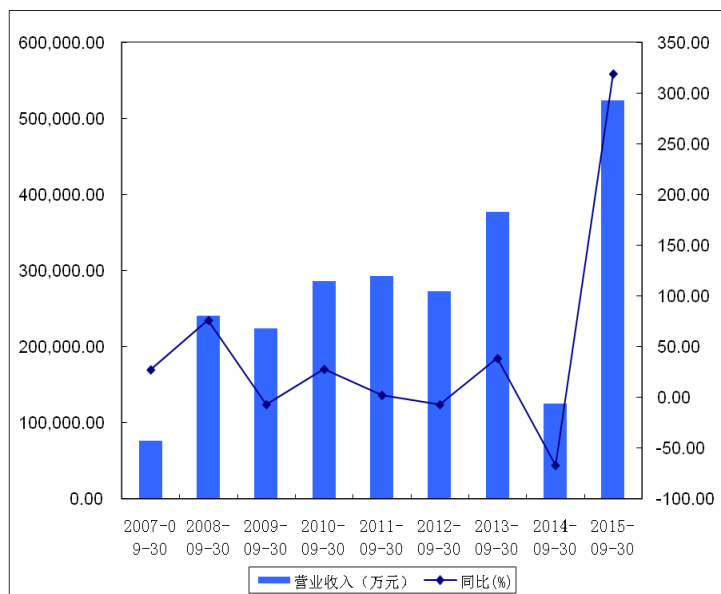
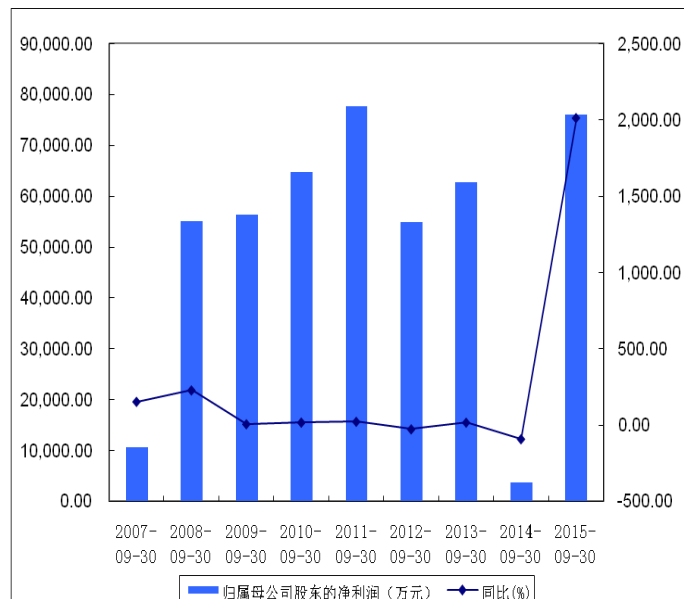
为配合公司战略转型，加强并推动相关产业布局。苏宁环球传媒共计出资约合 2.42 亿元人民币，共获得 6,807,474 股 REDROVER 股份，占其总股本 20.17%，为 REDROVER 第一大股东。本次 REDROVER 部分股权收购完成后，苏宁环球传媒亦完成了对 REDROVER 董事会的改组工作。改组后的董事会由 5 名董事组成，苏宁环球传媒已任命其中 3 名，掌握了董事会的控制权，成为实际控制人。本次收购事件只是苏宁环球在文化产业链布局的其中一环，接下来仍将致力于产业链布局的完善，在多渠道 IP 获取、游戏及衍生品开发等其他产业链环节持续发力，并将进一步加快进度。为配合公司战略转型，加强并推动相关产业布局，2015 年 9 月 20 日，公司全资子公司苏宁环球传媒有限公司与韩国株式会社 REDROVER) 签署《上海赤焰行者科技有限公司合资合同》共同出资设立上海赤焰行者科技有限公司。

优异的业绩为公司转型奠定了良好的基础。公司优异的业绩为其战略转型提供了良好的基础。预测公司 2015-2017 年每股收益分别为 0.36 元、0.42 元和 0.48 元。以 2015 年 10 月 29 日收盘价 9.59 元计算，对应各年的 PE 分别 26.90X、22.95X 和 19.90X。公司可售资源充足，既可为转型提供资金支持，又可保障转型期的利润，公司转型的大文体方向未来发展空间广阔，前景值得期待。维持“推荐”评级。

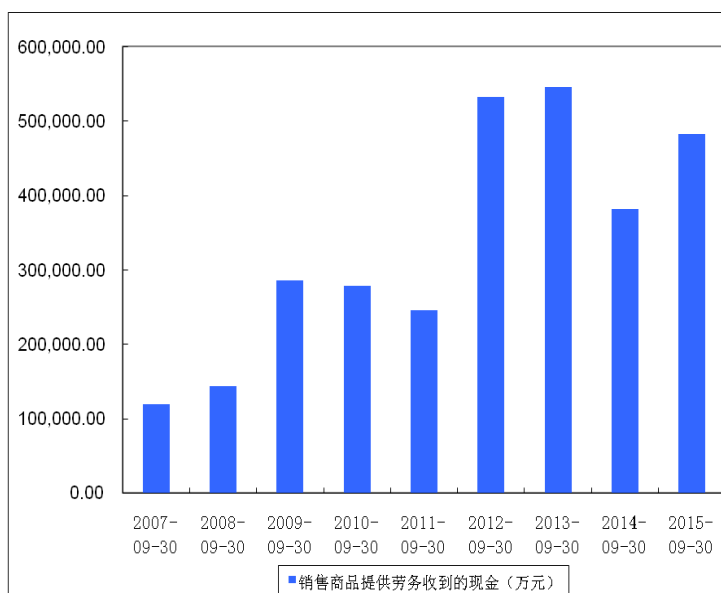
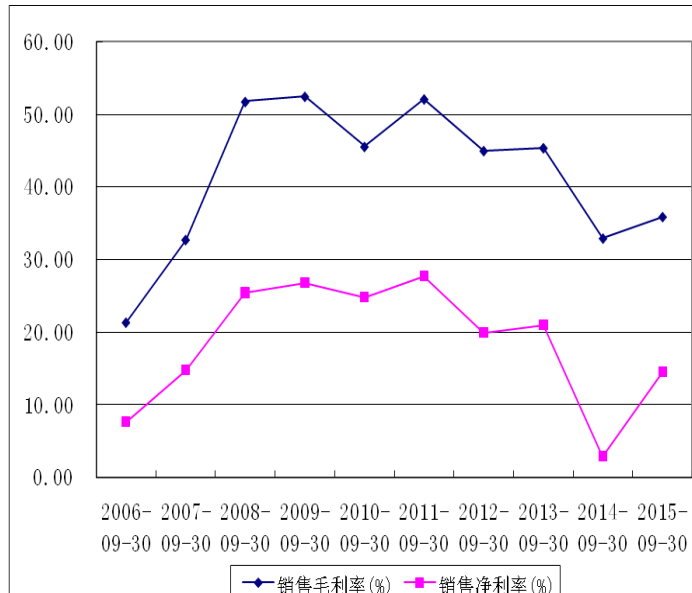
相关报告：《锐意转型，前景可期
——苏宁环球深度报告》
公司业绩预测简表
财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	6720.56	5456.60	6438.79	7533.38	8738.73
增长率(%)	52.53%	-18.81%	18.00%	17.00%	16.00%
归属母公司股东净利润	487.22	762.51	947.09	1109.81	1279.98
增长率(%)	-43.55%	56.50%	24.21%	17.18%	15.33%
每股收益(EPS)	0.183	0.287	0.35	0.418	0.482
净资产收益率(ROE)	11.29%	15.64%	9.28%	10.03%	10.62%
市盈率(P/E)	52.28	33.41	26.90	22.95	19.90
市净率(P/B)	5.90	5.23	2.50	2.30	2.11

数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

图表 1 营业收入

图表 2 归属于股东的净利润(万元)


数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

图表 3 销售商品提供劳务收到的现金

图表 4 毛利率和净利率


数据来源：Wind 资讯，爱建证券研究所

公司盈利预测

资产负债表						利润表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1859.62	1372.17	643.13	612.31	87.39	营业收入	6720.56	5456.60	6438.79	7533.38	8738.73
应收和预付款项	622.22	620.70	791.04	873.94	1051.68	减: 营业成本	4799.99	3392.44	4120.83	4881.63	5636.48
存货	17012.87	17987.15	20692.10	25128.3	27777.30	营业税金及附加	610.03	457.89	540.31	632.16	733.30
其他流动资产	406.36	547.23	547.23	547.23	547.23	营业费用	189.30	188.32	222.22	259.99	301.59
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	147.53	129.00	152.22	178.09	206.59
投资性房地产	31.72	217.46	190.27	163.08	135.89	财务费用	5.37	31.66	140.29	101.60	153.93
固定资产和在建工程	422.60	198.16	158.36	118.56	78.76	资产减值损失	18.33	31.75	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	17.07	18.19	865.35	1062.52	1159.69	加: 投资收益	-15.05	-15.05	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	34.41	16.13	15.67	15.21	15.21	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	20406.86	20977.21	23903.17	28521.1	30853.15	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1354.85	1779.40	0.00	0.00	1735.67	营业利润	934.98	1210.49	1262.93	1479.91	1706.83
应付和预收款项	10758.64	10098.87	9474.01	13236.3	12845.77	加: 其他非经营损益	1.19	-9.83	0.00	0.00	0.00
长期借款	3639.82	2009.06	2009.06	2009.06	2009.06	利润总额	936.17	1200.67	1262.93	1479.91	1706.83
其他负债	325.00	2215.31	2215.31	2215.31	2215.31	减: 所得税	282.01	438.07	315.73	369.98	426.71
负债合计	16078.31	16102.64	13698.38	17460.7	18805.81	净利润	654.15	762.60	947.20	1109.93	1280.13
股本	2043.19	2043.19	5577800.	557780	5577800.	减: 少数股东损益	166.93	0.09	0.11	0.13	0.15
资本公积	0.00	0.00	-5571157.	-557115	-5571157.	归属母公司股东净	487.22	762.51	947.09	1109.81	1279.98
留存收益	2273.18	2831.38	3561.49	4417.03	5403.76						
归属母公司股东权益	4316.38	4874.57	10204.68	11060.2	12046.96	业绩和估值指标					
少数股东权益	12.17	0.00	0.11	0.23	0.38		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	4328.55	4874.57	10204.79	11060.4	12047.34	EBITDA	1001.10	1293.37	1473.51	1651.79	1930.59
负债和股东权益合计	20406.86	20977.21	23903.17	28521.1	30853.15	净利润	487.22	762.51	947.09	1109.81	1279.98
现金流量表						EPS	0.183	0.287	0.357	0.418	0.482
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	BPS	1.625	1.835	3.842	4.164	4.535
经营性现金净流量	2376.49	804.39	-2342.37	525.05	-1713.42	PE	56.32	35.98	28.97	24.72	21.44
投资性现金净流量	-711.40	-658.72	-850.00	-200.00	-100.00	PB	6.36	5.63	2.69	2.48	2.28
筹资性现金净流量	-1099.93	-464.43	2463.32	-355.86	1288.49	EV/EBITDA	24.29	18.23	39103.96	34883.41	29847.04
现金流量净额	565.16	-318.76	-729.05	-30.81	-524.93	股息率	0.007	0.007	0.008	0.009	0.011

数据来源：爱建证券研究所

风险提示：

- 1、房地产销售未达预期，对公司总体业绩造成影响；
- 2、转型受阻。

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。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。

如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com