

**泛海控股 (000046)**
**强烈推荐**
**行业：房地产开发**

## 三轮驱动，业绩靓丽

公司公布 2015 年三季报，报告期实现营业收入 67.1 亿元 (+102%)，归母净利润 11.82 亿元 (+229%)，扣非后净利润 11.76 亿元 (+389%)，EPS0.26 元 (+229%)。

### 投资要点：

✧ **“金额+地产+战略投资”齐发力，业绩靓丽。**前三季度公司实现营收 67.1 亿元同比增 102%，归母净利润 11.8 亿元，同比增 229%，扣非后净利润 11.76 亿元同比增 389%。其中：民生证券合并报表反映的营业收入为 23 亿元，同比增 123%，远超去年全年 15.7 亿元的水平，归母净利润 8.6 亿元，同比增 299%，**维持民生证券全年净利润 10 亿元预测**；房地产结算收入增加，价值加速释放，前三季度累计实现签约销售金额 91.8 亿元，已接近 2014 年全年的签约销售收入 97.8 亿元；投资收益 2.8 亿元，同比上年同期仅 9 万余元大增 300 倍。**我们估算，公司在京汉两地的土地储备各有一千万平左右，还有上海、沈阳、大连、青岛、杭州及国外项目等，货值超 2000 亿，未来 5 年将持续高速释放。**

✧ **利润率提升，三费率回落。**前三季度综合毛利率 61.1%、净利率 26.8%，同比分别提高 4.2、11.1pc。本期末销售、财务和管理费用占营业收入比例为 52.4%（金融业务不同于地产，一般管理费用比重在 50%左右），比去年同期下降 2.9 个百分点。

✧ **资金状况良好，低息债务置换年节省 8-10 亿利息成本。**截至 9 月底账面货币资金超短债 156 亿元，短期偿债能力增强；净负债率 234%仍维持行业高位，但较去年同期下降了 30 个百分点。目前公司有息负债的综合资金成本在 10%左右，近期通过债务融资置换高息资金，主要包括：32 亿元中期票据（5 年期，利率 6.9%）、40 亿元私募债（发行中）和 15 亿元“小公募”债（证监会审核阶段），及拟继续再发 115 亿债券（其中公开发行 35 亿、非公开发行 80 亿元）。公司 57.5 亿元定向增发方案已通过证监会发审委审核，待成功发行将有效降低公司高负债风险。

✧ **公司积极推进各业务板块协同发展，致力于打造“以金融为主体、以产业为基础、以互联网为平台的产融一体化”国际化企业集团。地产价值加速释放，金融业务向好，投资正成为驱动业绩增长的新力量，金融大业稳步推进，长期高增长可期。维持 15-17 年 EPS0.61/0.87/1.26 预期，对应当前股价 PE18/13/9 倍，继续“强烈推荐”。**

✧ **风险提示：**宏观经济形势不及预期，转型新业务的纳入进程不及预期。

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7616	12701	18475	26001
收入同比(%)	5%	67%	45%	41%
归属母公司净利润	1559	2770	3971	5733
净利润同比(%)	24%	78%	43%	44%
毛利率(%)	65.4%	54.2%	53.2%	53.2%
ROE(%)	16.8%	24.1%	25.7%	27.0%
每股收益(元)	0.34	0.61	0.87	1.26
P/E	32.57	18.33	12.78	8.86
P/B	5.47	4.41	3.28	2.39
EV/EBITDA	27	18	13	9

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名人：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 19

当前股价： 11.31

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	4,557
流通股本(百万股)	4,549
总市值(亿元)	515
流通市值(亿元)	515
成交量(百万股)	8.54
成交额(百万元)	96.67

### 股价表现



### 相关报告

《泛海控股-定增过会提速长期发展战略具体实施》2015-10-21

《泛海控股-业绩大增彰显转型之功》2015-08-31

《泛海控股-长风破浪，筑金融大业》2015-06-04

附：公司 2015 年三季报财务与经营等指标

图 1：经营情况

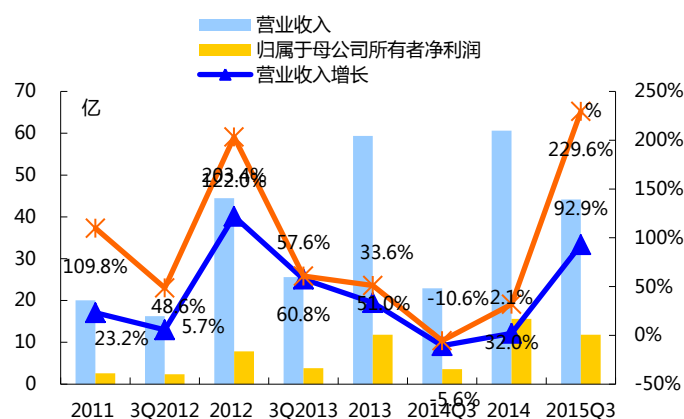


图 2：EPS 和 ROE

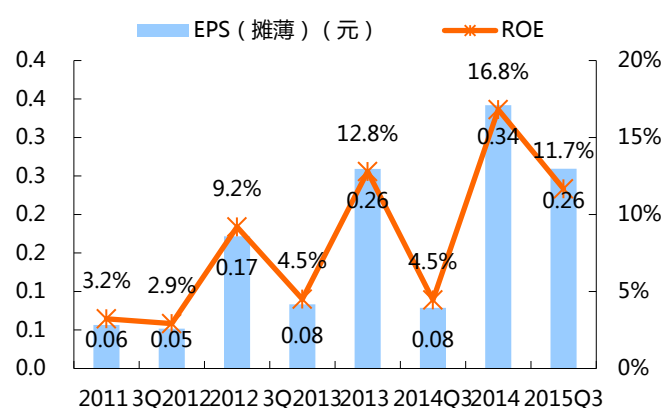


图 3：综合毛利率和净利率

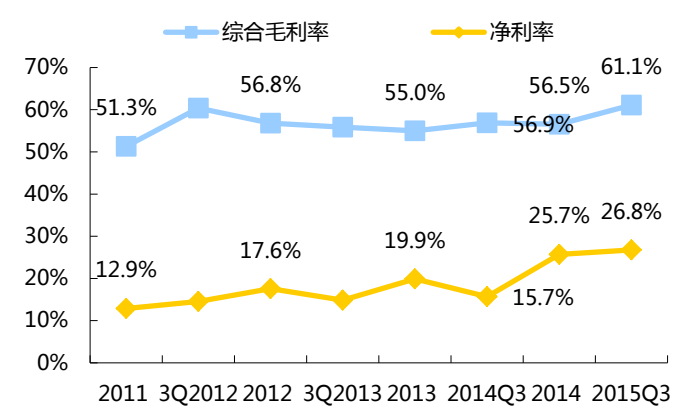


图 4：三费水平

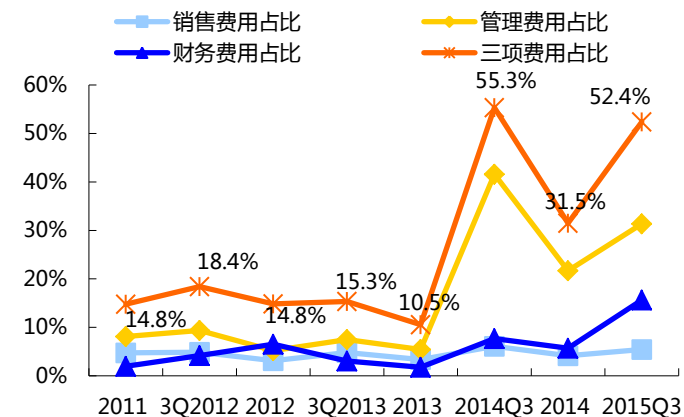


图 5：货币资金与短期负债

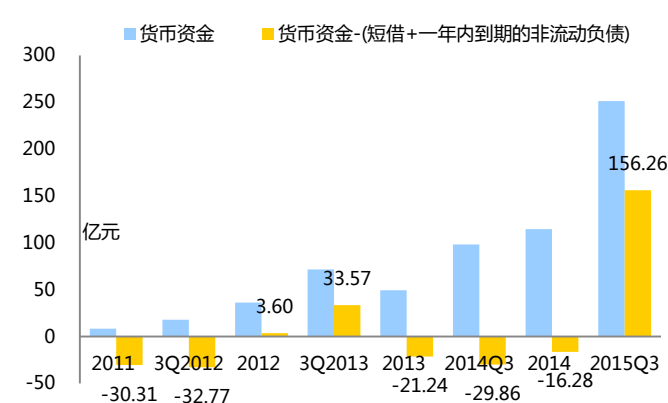
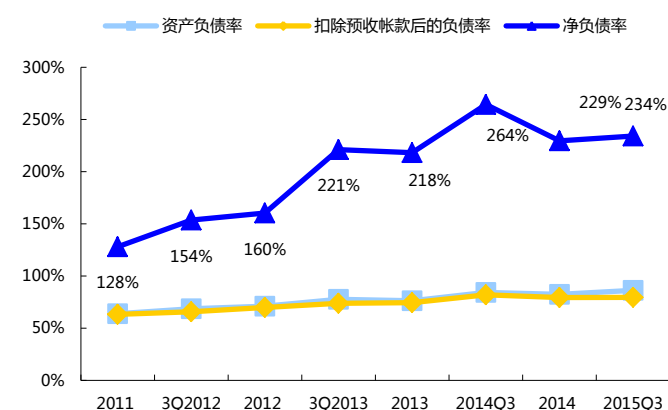


图 6：负债水平



数据来源：公司公告，中国中投证券研究总部

## 附：财务预测表

### 资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	59517	51065	64637	71189
现金	11474	7160	11835	13795
应收账款	1551	2216	3686	5435
其它应收款	296	296	296	296
预付账款	1261	2286	3193	4587
存货	36879	38918	41130	43401
其他	8056	190	4497	3677
<b>非流动资产</b>	11372	11585	12349	13002
长期投资	1038	1038	1038	1038
固定资产	556	513	470	427
无形资产	34	24	14	5
其他	9744	10010	10827	11532
<b>资产总计</b>	70889	62651	76986	84191
<b>流动负债</b>	30983	18988	27328	28530
短期借款	4316	3453	1687	0
应付账款	2518	4417	5173	6656
其他	24149	11118	20468	21873
<b>非流动负债</b>	27392	28858	30658	30658
长期借款	24360	28360	30360	30360
其他	3032	498	298	298
<b>负债合计</b>	58374	47846	57986	59188
少数股东权益	3241	3298	3521	3791
股本	4557	4557	4557	4557
资本公积	1634	1634	1634	1634
留存收益	2858	5169	9140	14874
归属母公司股东权益	9274	11507	15479	21212
<b>负债和股东权益</b>	70889	62651	76986	84191

### 现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	728	1255	5471	4232
净利润	1664	2827	4195	6003
折旧摊销	60	64	64	63
财务费用	345	167	94	-18
投资损失	-9	-90	-107	-129
营运资金变动	-1563	-1894	1148	-1780
其它	232	181	78	92
<b>投资活动现金流</b>	-3488	1505	-736	-603
资本支出	80	0	0	0
长期投资	-2475	282	832	721
其他	-5882	1788	97	118
<b>筹资活动现金流</b>	8320	-7074	-60	-1669
短期借款	2608	-863	-1766	-1687
长期借款	5435	4000	2000	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-3266	0	0	0
其他	3543	-10211	-294	18
<b>现金净增加额</b>	5524	-4314	4675	1959

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

### 利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	7616	12701	18475	26001
营业成本	2635	5818	8646	12164
营业税金及附加	1237	2159	2956	4160
营业费用	251	381	554	780
管理费用	1314	635	739	1040
财务费用	345	167	94	-18
资产减值损失	46	0	0	0
公允价值变动收益	484	147	0	0
投资净收益	9	90	107	129
<b>营业利润</b>	2281	3776	5593	8003
营业外收入	20	0	0	0
营业外支出	2	7	0	0
<b>利润总额</b>	2299	3769	5593	8003
所得税	635	942	1398	2001
<b>净利润</b>	1664	2827	4195	6003
少数股东损益	106	57	224	269
<b>归属母公司净利润</b>	1559	2770	3971	5733
EBITDA	2686	4007	5751	8049
EPS（元）	0.34	0.61	0.87	1.26

### 主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	5.2%	66.8%	45.5%	40.7%
营业利润	34.8%	65.6%	48.1%	43.1%
归属于母公司净利润	24.1%	77.7%	43.3%	44.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	65.4%	54.2%	53.2%	53.2%
净利率	20.5%	21.8%	21.5%	22.0%
ROE	16.8%	24.1%	25.7%	27.0%
ROIC	6.3%	9.3%	14.0%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	82.3%	76.4%	75.3%	70.3%
净负债比率	64.17	70.67	58.72	54.67
流动比率	1.92	2.69	2.37	2.50
速动比率	0.73	0.64	0.86	0.97
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.12	0.19	0.26	0.32
应收账款周转率	6	6	6	5
应付账款周转率	1.21	1.68	1.80	2.06
<b>每股指标（元）</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.61	0.87	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.28	1.20	0.93
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.53	3.40	4.65
<b>估值比率</b>				
P/E	32.57	18.33	12.78	8.86
P/B	5.47	4.41	3.28	2.39
EV/EBITDA	27	18	13	9

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-21	《泛海控股-定增过会提速长期发展战略具体实施》
2015-08-31	《泛海控股-业绩大增彰显转型之功》
2015-08-23	《泛海控股-进军印尼发电项目，产融结合再下一城》
2015-08-18	《泛海控股-金融大业加码再保险，融资柳暗花明》
2015-06-04	《泛海控股-长风破浪，筑金融大业》
2015-02-04	《泛海控股-战略成功转型，核心资产价值将持续提升》
2014-12-03	《泛海控股 000046-地产与金融齐飞，资产价值将更显性化》
2014-03-28	《泛海建设-收购民生证券战略重大转移，拉开打造跨行业资本运作平台序幕》
2013-10-26	《泛海建设-业绩持续高增长，提速发展推进中》
2013-08-24	《泛海建设-拆迁获得重大进展，业绩高增长可期》
2013-07-13	《泛海建设-业绩持续大幅增长》
2013-05-14	《泛海建设-销售靓丽，加大开工，提速进行中》
2013-04-28	《泛海建设-提速发展，销售再超预期》
2013-04-21	《泛海建设-小荷初露尖尖角》
2013-01-16	《业绩如预期大增，经营拐点已现》
2012-12-25	《提速发展，现经营拐点，板块销售增长 No.1》
2009-08-18	《泛海建设-上半年结算项目少，2010 年可售项目迅速增多》
2009-05-21	《泛海建设-重估值衡量公司价值》
2009-01-23	《长期战略性投资品种》

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上  
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间  
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间  
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上  
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平  
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明,中国中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,19 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海建设、金融街、北京城建、首开股份、世茂股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、中南建设、中国国贸、信达地产、广宇发展、中华企业、苏宁环球、华业地产、滨江集团、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、冠城大通等。

郑彬彬,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学软件与微电子学院,软件工程硕士。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434