

泛海控股 (000046)

强烈推荐

行业：房地产开发

耗巨资增资金融子公司并设立寿险，加速分享理财盛宴

公司公告拟对民安财险、民生证券和民生期货实施单方增资，合计增资 95.1 亿元。公司另公告拟联合银川宝塔等发起设立亚太互联网人寿保险。

投资要点：

✧ **大手笔增资，筑金融大业决心昭然。**公司拟以自有资金对三家金融子公司进行单方增资：1) 通过全资子公司对民安保险增资 40.8 亿元，增资后持股比例仍为 51%，合计各方股东将增资 80 亿元使得民安财险的注册资本由 20 亿元增至 100 亿元；2) 合计对民生证券增资 68.5 亿元，使得民生证券注册资本从 21.77 亿增至 45.81 亿元，持股比例上升至 87.166%；3) 通过民生证券对民生期货增资 4.3008 亿元，其注册资本将从目前的 1 亿元增至 4.36 亿元，民生证券的持股比例将从 82% 增至 95.87%。**对金融公司增资不仅可提高金融的公司抗风险能力，还为金融公司的业务范围、业务规模、结构优化等综合实力的提高突破瓶颈，并为业绩规模发展打开增长空间。在家庭财富配置从房产到理财需求爆发过程，公司本次 95.1 亿元巨资增资将直接为公司 2016 年金融业务规模和盈利倍增提供客观条件，期待家庭理财需求暴增给公司带来持久的红利。**

✧ **发起设立亚太互联网人寿保险，全牌照保险集团再进一步，意义非凡。**公司拟联合银川宝塔精细化工、巨人投资、新华联控股、重庆三峡果业，共同投资设立亚太互联网人寿保险股份有限公司（暂定名），其通过全资子公司出资 2 亿元，占注册资本的 20%。将来业务范围：普通型保险，包括人寿和年金保险；健康保险；意外伤害险；分红型、万能型保险；上述业务的再保险业务；其他。**我国保险需求放大、国家政策扶持为保险业特别是寿险业发展带来了巨大的政策机遇、改革红利和发展空间。**目前，中国专业的互联网保险公司（尤其是专营互联网寿险的）数量较少，因此，设立这家全国性互联网寿险公司，将有利于形成自身的先发竞争优势，成为行业发展的“生力军”。

✧ **增发有望年底前后尽快完成，提速长期发展战略具体实施。**公司非公开增发方案于 10 月 21 日通过证监会发审委审核，预计将尽快完成。募资的 50 亿投入上海和武汉项目，两项目区位优势、投资回报高，公司预计销售净利率可达 20%。我们测算，公司地产项目的货值超 2000 亿元，加速地产项目价值释放加速公司金融全牌照的构建，有力支撑转型。

✧ **公司致力于打造“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，金融业务爆发，投资正成业绩增长新力量，三轮驱动高速发展，长期高增长可续，是当前不可多得的投资洼地。预期 15-17 年 EPS0.55/0.83/1.21，对应当前股价 PE21/14/10 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	2527	3785	5502
净利润同比(%)	24%	62%	50%	45%
毛利率(%)	65.4%	51.6%	51.8%	52.0%
ROE(%)	16.8%	22.4%	25.2%	26.8%
每股收益(元)	0.34	0.55	0.83	1.21
P/E	33.54	20.68	13.81	9.50
P/B	5.64	4.64	3.47	2.54
EV/EBITDA	27	20	13	10

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

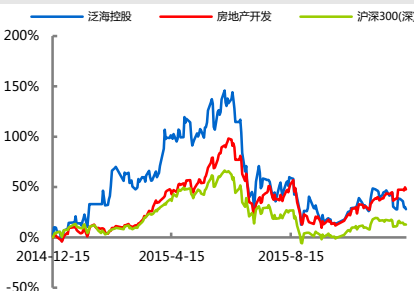
当前股价： 11.47

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)	497
流通市值(亿元)	496
成交量(百万股)	6.89
成交额(百万元)	74.83

股价表现



相关报告

《泛海控股-三轮驱动，业绩靓丽》

2015-11-01

《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-长风破浪，筑金融大业》

2015-06-04

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	59517	50817	64193	70502
现金	11474	6912	11391	13108
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
非流动资产	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
资产总计	70889	62403	76542	83504
流动负债	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
非流动负债	27392	28858	30658	30658
长期借款	24360	28360	30360	30360
其他	3032	498	298	298
负债合计	58374	47846	57986	59188
少数股东权益	3241	3293	3506	3764
股本	4557	4557	4557	4557
资本公积	1634	1634	1634	1634
留存收益	2858	4926	8712	14214
归属母公司股东权益	9274	11264	15050	20552
负债和股东权益	70889	62403	76542	83504

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	728	1008	5276	3993
净利润	1664	2579	3999	5760
折旧摊销	60	64	64	63
财务费用	345	168	96	-15
投资损失	-9	-90	-107	-129
营运资金变动	-1563	-1894	1148	-1780
其它	232	181	78	92
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	8320	-7075	-61	-1672
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	-296	15
现金净增加额	5524	-4562	4479	1717

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
营业收入	7616	12701	18475	26001
营业成本	2635	6148	8906	12484
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	168	96	-15
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
营业利润	2281	3445	5332	7681
营业外收入	20	0	0	0
营业外支出	2	7	0	0
利润总额	2299	3439	5332	7681
所得税	635	860	1333	1920
净利润	1664	2579	3999	5760
少数股东损益	106	52	213	258
归属母公司净利润	1559	2527	3785	5502
EBITDA	2686	3677	5491	7729
EPS (元)	0.34	0.55	0.83	1.21

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	5.2%	66.8%	45.5%	40.7%
营业利润	34.8%	51.1%	54.7%	44.1%
归属于母公司净利润	24.1%	62.2%	49.8%	45.3%
获利能力				
毛利率	65.4%	51.6%	51.8%	52.0%
净利率	20.5%	19.9%	20.5%	21.2%
ROE	16.8%	22.4%	25.2%	26.8%
ROIC	6.3%	8.5%	13.3%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	82.3%	76.7%	75.8%	70.9%
净负债比率	64.17	70.67	58.72	54.67
流动比率	1.92	2.68	2.35	2.47
速动比率	0.73	0.63	0.84	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.12	0.19	0.27	0.32
应收账款周转率	6	6	6	5
应付账款周转率	1.21	1.77	1.86	2.11
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.55	0.83	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.22	1.16	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.47	3.30	4.51
估值比率				
P/E	33.54	20.68	13.81	9.50
P/B	5.64	4.64	3.47	2.54
EV/EBITDA	27	20	13	10

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-01	《泛海控股-三轮驱动，业绩靓丽》
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。

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