

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

## 加速价值释放，共享金融盛宴

公司公告，非公开发行股票申请获得证监会核准。

### 投资要点：

- ◆ **定增实施将加快高毛利房地产项目价值释放，提速长期发展战略具体实施。** 57.5亿元定向增发，其中35亿元、15亿元分别用于上海和武汉泛海国际居住区项目。1) 上海泛海国际公寓坐落于上海市黄浦区董家渡10#地范围内，占地4.4万方，规划总建面22.9万方，土地成本按总建面计仅1.8万元/平米；一期项目已于11月21日开盘，当天便已售罄，均价约9万元/平。董家渡地区还有12#、14#地块，规划建面超30万平，从周边新房价9-11万来看，该区域项目总货值500亿左右。2) 武汉桂海园项目占地8万平，总建面29.2万平，以总建面计楼面价仅1257元/平（武汉三环内楼面均价近6000元/平），位于武汉CBD，商务区内当前普通性住宅售价约1.6-1.8万元/平，预计该项目销售收入可达42亿元。**公司在北京、武汉和上海的开发项目资源成本低廉，区位极好，货值超2000亿元，未来几年内将快速开发销售释放大量流动性及利润强力支撑公司金融大业及战略投资业构筑。**
- ◆ **资金充裕，股权融资有效降低高负债风险。** 15年三季报公司账面货币资金251亿元，超短债156亿元；公司刚又成功发行了公开债券15亿元，5年期利率5.35%。**15年房地产持续快速开发销售，全年销售额超过120亿元(+24%)，民生证券等金融业盈利成倍增长，充沛的资金回流和高增长盈利保证有力地支持了金融控股平台的构建。** 年底前，公司耗资113.6亿元对民安财险、民生证券和民生期货增资，增资后持有权益大幅提升至51%、87.17%和96%。同时，联合其他公司新设寿险公司，公司持有20%权益。增资各金融业务以增强抗风险能力，做大业务规模，优化业务布局，加速分享大金融时代盛宴，**预计16年金融业盈利将成倍增长。**
- ◆ **全牌照金融控股集团初成。** 经过近两年的快速转型发展，公司旗下拥有民生证券、民生信托、民生期货、正在设立“民金所”、泛海基金和泛海担保等子公司，保险方面已有民安财险、正在发起设立再保险及寿险，金融控股全牌照几近完成。有望继续谋求获得银行、产业基金、外汇交易等牌照，完善金融版图布局。
- ◆ **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。** 房地产价值加速释放，金融业务高速发展，投资驱动业绩新增长，三轮驱动公司高速发展，公司合理估值20元/股，是当前不可多得的价值洼地。**预测15-17年EPS0.55/0.83/1.21元，对应PE23/16/11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	38.04	23.46	15.66	10.78
P/B	6.39	5.26	3.94	2.88
EV/EBITDA	30	22	15	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： 20**

当前股价： 13.45

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)	613
流通市值(亿元)	612
成交量(百万股)	29.42
成交额(百万元)	386.10

### 股价表现



### 相关报告

《泛海控股-耗巨资增资金融子公司并设立寿险，加速分享理财盛宴》2015-12-14

《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

## 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>				
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
<b>非流动资产</b>				
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	62403	76542	83504
<b>流动负债</b>				
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>				
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	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
<b>负债和股东权益</b>	70889	62403	76542	83504

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>				
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
<b>投资活动现金流</b>				
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>				
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
<b>现金净增加额</b>	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
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	2281	3445	5332	7681
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	3439	5332	7681
所得税	635	860	1333	1920
<b>净利润</b>	1664	2579	3999	5760
少数股东损益	106	52	213	258
<b>归属母公司净利润</b>	1559	2527	3785	5502
EBITDA	2686	3677	5491	7729
EPS (元)	0.34	0.55	0.83	1.21
<b>主要财务比率</b>				
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%	51.1%	54.7%	44.1%
归属于母公司净利润	24.1%	62.2%	49.8%	45.3%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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	0.16	0.88
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.47	3.30	4.51
<b>估值比率</b>				
P/E	38.04	23.46	15.66	10.78
P/B	6.39	5.26	3.94	2.88
EV/EBITDA	30	22	15	10

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-12-14	《泛海控股-耗巨资增资金融子公司并设立寿险，加速分享理财盛宴》
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》

## 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,20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、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、中南建设、中国国贸、世茂股份、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,旨为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,但我们将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

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

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

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