

泛海控股(000046)
强烈推荐
行业：房地产开发

收购增资控股民生信托 整合优势资源

投资要点：

- ✧ **收购控股民生信托并参与增资，整合优势金融资源。**公司拟收购中国泛海持有的民生信托 59.65% 股权，作价 27.3 亿元，折合每股约 1.525 元。加上此前通过全资子公司浙江泛海持有的 25% 股权，公司合计持有民生信托 84.65% 的控股权。股权转让完成后，公司拟出资 56.87 亿元，以每股约 1.422 元的价格认缴民生信托本次新增注册资本 40 亿元，使得民生信托注册资本从 30 亿元增至 70 亿元，公司合计持有民生信托约股权变为 93.42%。此为继此前耗资 113.6 亿元对民安财险、民生证券和民生期货增资使持有权益大幅提升至 51%、87.17% 和 96%，出资 87.4 亿元增资武汉中央商务区建设投资公司使注册资本从 212.6 万元增至 300 亿元，自有资金出资 48 亿元增资泛海股权投资管理公司使其注册资本由 2 亿元增至 50 亿元后又一大手笔动作。
- ✧ **民生信托是集团旗下继民生证券后的又一优质金融资产。如果按照信托公司现有注册资本进行排名，增资后民生信托注册资本将进入行业前五名。**民生信托于 2013 年 4 月完成重组，复业之后无不良资产包袱，业绩高速增长。截至 2015 年底，民生信托资产 47.1 亿元 (+37%)，15 年实现营收 10.8 亿 (+131%)，净利润 3.9 亿 (+109%)。截至 14 年底，管理资产规模 637.67 亿元 (+63.4%)，主动管理占比提高至 46% (同比提高 22 个百分点)，高于行业平均水平。截至 2015 年三季度民生信托资产管理规模突破 1000 亿元 (+57%)，预计到 15 年底管理资产规模有望同比翻倍。而对比行业中资产管理规模和净利润 TOP10 的大型信托公司，民生信托还有近 10 倍的增长空间。公司资产评估报告显示，以权益法得民生信托估值 42.65 亿元，实际上参考安信信托、陕国投等 A 股企业的估值并且不考虑公司的成长性和泛海控股旗下多金融牌照之间的协同，该价值仍低估。这也体现了大股东对公司发展金融控股平台的强力支持。
- ✧ **2016 年是公司“三年打基础，十年创大业”的第三年，通过一系列大手笔的资本运作，提升金融子公司资本实力和综合竞争力。公司“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”国际化企业集团基础进一步夯实，在 2015 年的业绩中也得到较好体现。**根据此前公告，预计 15 年归母净利润 18.7 亿~21.8 亿元，同比增 20%~40%，eps 0.41~0.48 元。利润预增主因民生证券和房地产板块销售收入、净利润较上年同期均有大幅增长。2015 年公司累计实现签约销售金额约 150 亿元，同比大增 53%，目前在售房地产项目分布于北京、武汉、上海等多个城市，可售资源丰富，又迎来区域市场房价上涨带来的额外收益，价值持续释放支撑转型金融大业。
- ✧ **在泛海集团大力支持下，公司全牌照金融集团基础初成，金融业务起点高发展快，地产价值加速释放，投资正成为驱动业绩增长的新力量，三轮驱动长期高速发展，合理资产估值 18.3 元/股，是当前不可不得的投资洼地。预测 15-17 年 EPS 0.41/0.60/0.89 元，对应当前股价 PE 26/18/12 倍，再次“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。

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： 14.3
当前股价： 10.54
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	5,196
流通股本(百万股)	4,550
总市值(亿元)	548
流通市值(亿元)	480
成交量(百万股)	7.18
成交额(百万元)	75.86

股价表现



相关报告

《泛海控股-定增完成，创大业基础再夯实》2016-01-29

《泛海控股-加速价值释放，共享金融盛宴》2015-12-30

《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

主要财务指标

单位 : 百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	7616	11213	16155	22080
收入同比(%)	5%	47%	44%	37%
归属母公司净利润	1559	2113	3114	4618
净利润同比(%)	24%	36%	47%	48%
毛利率(%)	65.4%	49.8%	49.7%	51.2%
ROE(%)	16.8%	12.8%	15.8%	19.0%
每股收益(元)	0.30	0.41	0.60	0.89
P/E	35.14	25.92	17.59	11.86
P/B	5.91	3.31	2.79	2.26
EV/EBITDA	26	22	15	11

资料来源：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
流动资产				
现金	11474	15783	23732	30055
应收账款	1551	1957	3223	4615
其它应收款	296	296	296	296
预付账款	1261	2018	2792	3895
存货	36879	38918	41130	43401
其他	8056	190	4497	3677
非流动资产				
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	70747	88019	98940
流动负债				
短期借款	4316	3453	1687	0
应付账款	2518	3900	4523	5652
其他	24149	14706	28031	34674
非流动负债				
长期借款	24360	28360	30360	30360
其他	3032	498	298	298
负债合计	58374	50916	64899	70985
少数股东权益	3241	3284	3460	3677
股本	4557	5196	5196	5196
资本公积	1634	6692	6692	6692
留存收益	2858	4511	7625	12243
归属母公司股东权益	9274	16546	19660	24278
负债和股东权益	70889	70747	88019	98940

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流				
净利润	1664	2156	3289	4835
折旧摊销	60	64	64	63
财务费用	345	146	43	-88
投资损失	-9	-94	-113	-135
营运资金变动	-1563	1718	5338	3771
其它	232	167	67	73
投资活动现金流				
资本支出	80	0	0	0
长期投资	-2475	282	832	721
其他	-5882	1792	102	124
筹资活动现金流				
短期借款	2608	-863	-1766	-1687
长期借款	5435	4000	2000	0
普通股增加	0	639	0	0
资本公积增加	-3266	5058	0	0
其他	3543	-10189	-243	88
现金净增加额	5524	4310	7949	6323

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	11213	16155	22080
营业成本	2635	5623	8124	10778
营业税金及附加	1237	1906	2585	3533
营业费用	251	336	485	662
管理费用	1314	561	646	883
财务费用	345	146	43	-88
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	94	113	135
营业利润	2281	2881	4386	6447
营业外收入	20	0	0	0
营业外支出	2	7	0	0
利润总额	2299	2874	4386	6447
所得税	635	719	1096	1612
净利润	1664	2156	3289	4835
少数股东损益	106	43	175	217
归属母公司净利润	1559	2113	3114	4618
EBITDA	2686	3090	4492	6422
EPS (元)	0.34	0.41	0.60	0.89
主要财务比率				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	5.2%	47.2%	44.1%	36.7%
营业利润	34.8%	26.3%	52.2%	47.0%
归属于母公司净利润	24.1%	35.5%	47.4%	48.3%
获利能力				
毛利率	65.4%	49.8%	49.7%	51.2%
净利率	20.5%	18.8%	19.3%	20.9%
ROE	16.8%	12.8%	15.8%	19.0%
ROIC	6.3%	8.0%	14.6%	25.3%
偿债能力				
资产负债率	82.3%	72.0%	73.7%	71.7%
净负债比率	64.17	66.41	52.46	45.59
流动比率	1.92	2.68	2.21	2.13
速动比率	0.73	0.92	1.01	1.05
营运能力				
总资产周转率	0.12	0.16	0.20	0.24
应收账款周转率	6	6	6	5
应付账款周转率	1.21	1.75	1.93	2.12
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.41	0.60	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.80	1.67	1.64
每股净资产(最新摊薄)	1.78	3.18	3.78	4.67
估值比率				
P/E	35.14	25.92	17.59	11.86
P/B	5.91	3.31	2.79	2.26
EV/EBITDA	26	22	15	11

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
2016-01-29	《泛海控股-定增完成，创大业基础再夯实》
2015-12-30	《泛海控股-加速价值释放，共享金融盛宴》
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》
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》

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，中国中投证券研究总部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、世联行、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、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

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。

郭 泰，中投证券房地产行业实习生，毕业于伦敦城市大学卡斯商学院，理学硕士。

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