

格力地产 (600185)

推荐

行业：房地产开发

一次性投资收益致业绩大增，未来增长看新业务

公司15年实现营收25.4亿元(+73.6%)，归母净利润13.7亿元(+337.7%)，主因为出售格力电器股票一次性投资收益10亿元所致，扣除非后归母净利润4.5亿元(受基数影响+352.6%)。每10股派现金股利2元，并以资本公积向股东每10股转增18股。

投资要点：

✧ **15年业绩大超预期，经营潜力被释放。**公司房地产业务经营模式以自主开发销售为主，主要产品为中高端住宅。公司一直遵循“立足珠海，重点布局”的发展战略，目前业务集中在珠海、上海和重庆三个城市。**15年房地产业务营业收入24.8亿元(+74.7%)，毛利率41.3%(+8.9个百分点)。项目储备计容建面约178万方(珠海65万方、重庆109万方、上海5万方)，满足未来三年经营需求。**持有型物业位于珠海，建面1.2万方，年租金466万元。**三费不仅低于行业平均，更在销售猛增的同时下降，加速利润释放。**销售费用0.8亿元(-1.6%)，管理费用0.8亿元(-0.4%)，财务费用0.7亿元(-14.3%)。期末融资总额115.9亿元，平均融资成本6.23%。**15年末预收账款12.1亿元，锁定16年30%业绩。净负债率下降35个百分点至128%。**

✧ **“3+2”全新产业格局试航，营业结构将升级。**公司在保证房地产板块业务稳健发展的基础上，推进口岸经济产业、海洋经济产业、现代服务业、现代金融业五大板块综合发展。定增募集资金将投入香洲港区整治、洪湾中心渔港等工程，依托现有海域口岸资源，利用公司前期产业布局的资源和先发优势，打造“大海洋、大金融、大健康”的产业集群。**受益港珠澳一体化，区位优势凸显。**珠海定位为粤港澳海洋经济合作先行区，17年港珠澳大桥通车后将作为连接香港、澳门和珠三角西翼的重要交通节点，加速推动公司现有资源升值。公司管理港珠澳大桥珠海口岸人工岛建设工程，加快发展口岸经济。

✧ **公司抢先布局与海洋、健康、金融、旅游、生态农业等极具潜力的产业，全新产业格局将形成产业集群发力的局面，港珠澳一体化将加速资源升值、促进业绩释放。****RNAV15.4元，拟定增价格下限19.16元，安全边际高。15年净利主要来自一次性收益，预计16年营收30亿元(+17%)，剔除15年非经常性收益、资产减值损失的影响后，预计16年归母净利润约为6.15亿元(+20.1%)；预计17-18年营业收入35、40亿元，对应增速分别为16%、15%，三年CAGR16.1%；16-18年最新摊薄EPS为1.06、1.22、1.43元，三年CAGR-15.5%，对应当前股价PE20、17、14倍，6-12月目标价24元，对应16年PE23倍，给予“推荐”评级。**

✧ **风险提示：**短期内市场波动剧烈，销售结算不达预期，业务布局受阻等。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2545	2975	3457	3984
收入同比(%)	74%	17%	16%	15%
归属母公司净利润	1371	615	706	828
净利润同比(%)	338%	-55%	15%	17%
毛利率(%)	41.2%	41.4%	41.5%	41.6%
ROE(%)	35.1%	13.6%	13.8%	14.0%
每股收益(元)	2.37	1.06	1.22	1.43
P/E	8.74	19.50	16.99	14.48
P/B	3.07	2.65	2.35	2.03
EV/EBITDA	9	20	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6-12个月目标价：24

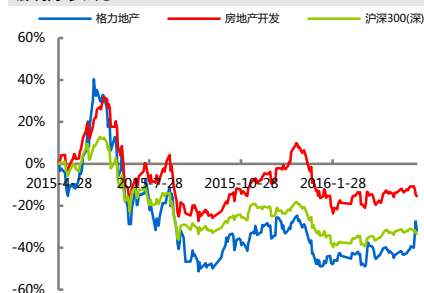
当前股价：21.00

评级调整：首次

基本资料

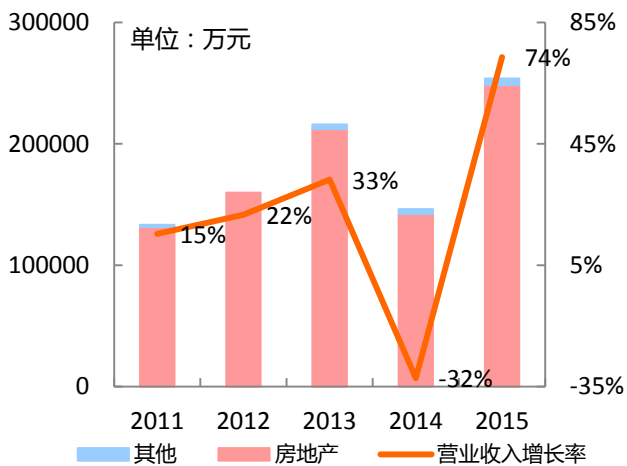
总股本(百万股)	578
流通股本(百万股)	578
总市值(亿元)	121
流通市值(亿元)	121
成交量(百万股)	22.41
成交额(百万元)	468.54

股价表现



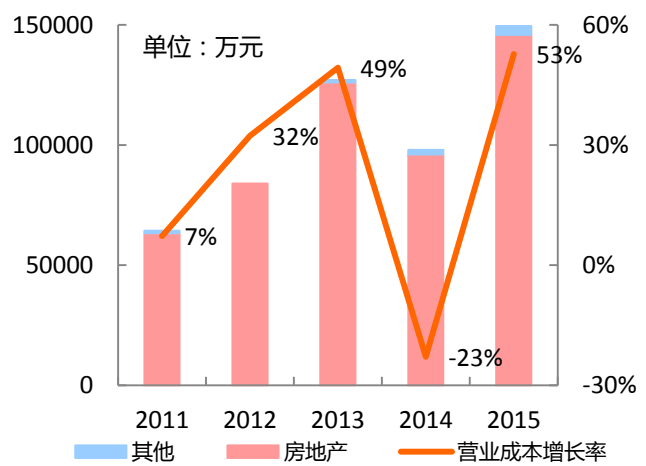
相关报告

图 1 各业务营业收入历年变化



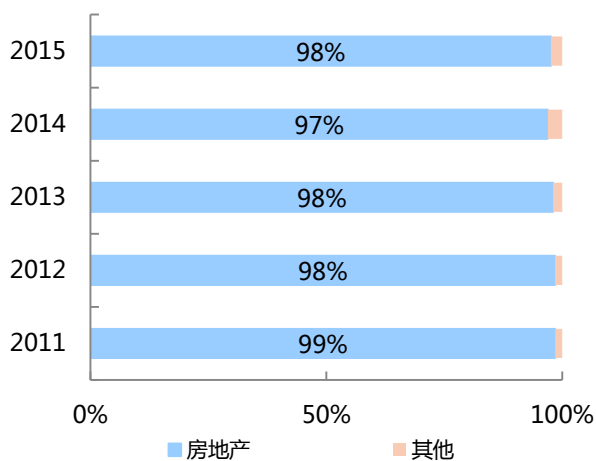
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



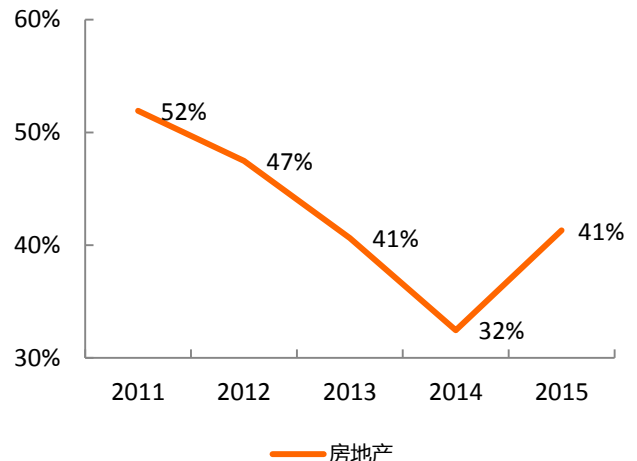
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



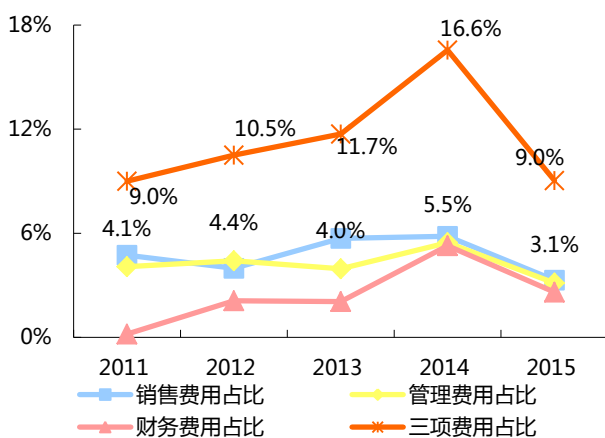
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



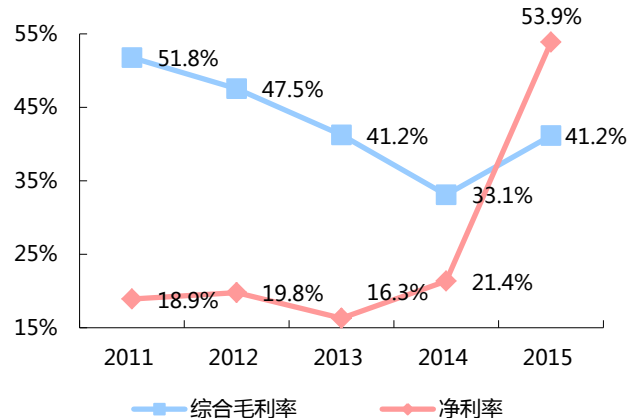
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平



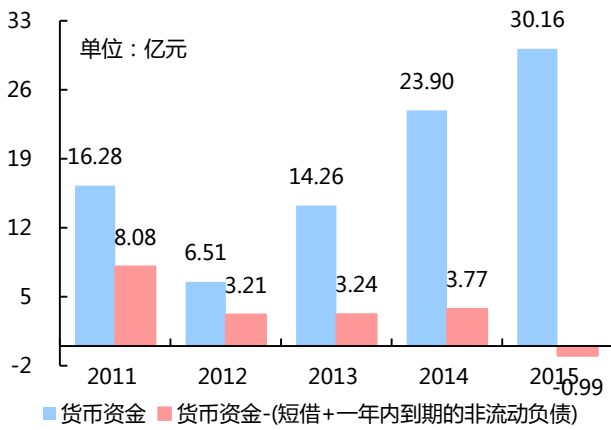
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



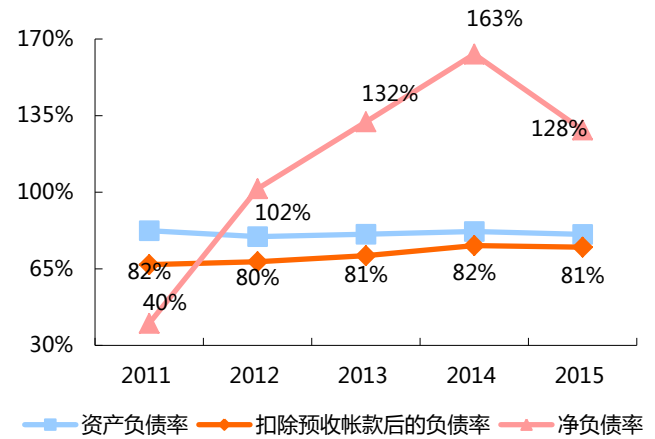
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



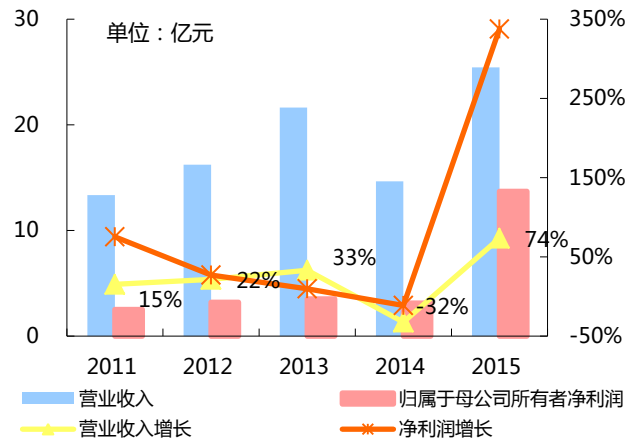
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 8 负债水平



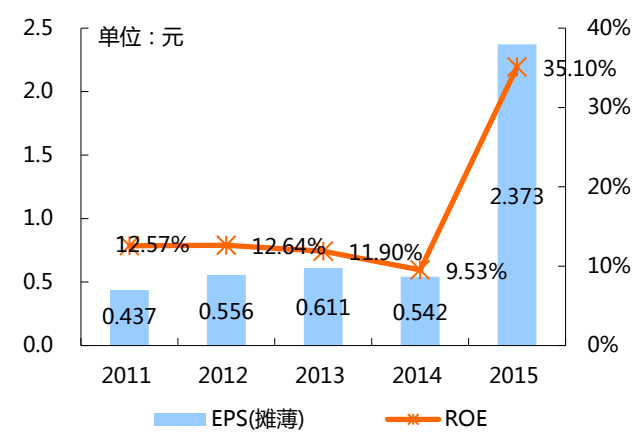
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 10 EPS 和 ROE



资料来源：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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	19773	19150	20088	21087
现金	3016	3185	4868	6569
应收账款	7	8	9	11
其它应收款	187	218	254	293
预付账款	6	7	8	9
存货	16491	15666	14883	14139
其他	66	66	66	66
非流动资产	840	825	810	796
长期投资	0	0	0	0
固定资产	204	188	173	157
无形资产	0	0	0	0
其他	636	637	637	638
资产总计	20613	19976	20899	21883
流动负债	9834	9834	10212	10625
短期借款	837	500	500	500
应付账款	785	918	1067	1229
其他	8213	8417	8645	8895
非流动负债	6816	5565	5521	5301
长期借款	3482	2982	2682	2382
其他	3335	2584	2840	2919
负债合计	16651	15400	15733	15926
少数股东权益	57	56	56	55
股本	578	578	578	578
资本公积	-380	-380	-380	-380
留存收益	3495	4322	4912	5704
归属母公司股东权益	3905	4520	5110	5902
负债和股东权益	20613	19976	20899	21883

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	182	1732	1823	1928
净利润	1370	614	705	827
折旧摊销	18	19	19	19
财务费用	66	78	75	68
投资损失	-1018	-100	-100	-100
营运资金变动	-101	1126	1122	1114
其它	-153	-5	3	1
投资活动现金流	891	97	97	97
资本支出	190	0	0	0
长期投资	1090	0	0	0
其他	2171	97	97	97
筹资活动现金流	-445	-1660	-236	-324
短期借款	637	-337	0	0
长期借款	-1535	-500	-300	-300
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他	452	-824	64	-24
现金净增加额	629	169	1683	1701

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2545	2975	3457	3984
营业成本	1498	1744	2021	2326
营业税金及附加	286	302	370	415
营业费用	84	95	107	120
管理费用	80	91	104	120
财务费用	66	78	75	68
资产减值损失	-180	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1018	100	100	100
营业利润	1729	765	881	1037
营业外收入	21	21	21	21
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	1748	784	900	1055
所得税	378	170	195	228
净利润	1370	614	705	827
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	1371	615	706	828
EBITDA	1814	862	975	1123
EPS (元)	2.37	1.06	1.22	1.43

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	73.6%	16.9%	16.2%	15.2%
营业利润	360.3%	-55.8%	15.1%	17.7%
归属于母公司净利润	337.7%	-55.2%	14.8%	17.3%
获利能力				
毛利率	41.2%	41.4%	41.5%	41.6%
净利率	53.9%	20.7%	20.4%	20.8%
ROE	35.1%	13.6%	13.8%	14.0%
ROIC	16.0%	8.6%	11.5%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	80.8%	77.1%	75.3%	72.8%
净负债比率	39.62%	37.40%	34.70%	32.40%
流动比率	2.01	1.95	1.97	1.98
速动比率	0.33	0.35	0.51	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.15	0.17	0.19
应收账款周转率	518	341	340	338
应付账款周转率	1.26	2.05	2.04	2.03
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.37	1.06	1.22	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	3.00	3.16	3.34
每股净资产(最新摊薄)	6.76	7.82	8.85	10.22
估值比率				
P/E	8.74	19.50	16.99	14.48
P/B	3.07	2.65	2.35	2.03
EV/EBITDA	9	20	18	15

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434