

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

## 定增过会助力金控平台战略，地产价值爆发

公司公告，非公开发行股票申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过。

### 投资要点：

- ◆ **定增过会，助力负债结构改善。**公司拟 9.36 元底价向包括公司控股股东中国泛海控股集团在内的不超过十名特定投资者募资 150 亿元，其中大股东认购 20%锁定 3 年，其余对象锁定一年；拟 40 亿元增资亚太财险，110 亿元投向武汉芸海园、泛海国际中心等项目。截至 16Q1 公司货币资金 355 亿元同比大增 98%，超短债 270 亿元，资产负债率 84%、净负债率 194%，分别较 2015 年底下降 3 个、64 个百分点。2015 年定增已完成，以 9 元/股募资 57.5 亿元。我们预计公司将力争年内完成本轮增发，这将有效降低公司的资本负债率，而充沛的资金为公司内外延伸增长并购迅速完善金融版图提供有力条件。
- ◆ **京沪汉核心城市富足地产储备蓄势待放，地产迎来持续爆发增长期。**公司主要项目位于武汉、北京、上海等核心城市，经我们统计可开发建面武汉超 700 万方、北京超 100 万方、上海 50 多万方，杭州、深圳、沈阳还有约 40 万方可结算资源，此外公司在美国纽约、旧金山、夏威夷等还有超 300 万方的土地储备。15 年以来京沪汉市场火爆，公司储备多年的低成本项目在财富集中度及城市竞争力提升下尤其突出，价值加速释放，**预计可开发项目货值不低于 3000 亿元**，16 年销售预计可达 200 亿元 (32%)。
- ◆ **地产价值加速释放，金融业务落地有声，全牌照版图快速完善，证券、信托、保险等从参股到绝对控股，互联网金融搭架完成，综合竞争力迅速提升。**民生证券、民生信托业务结构进一步优化，保险方面亚太财险、亚太再保险和亚太互联网人寿等增资或设立工作正稳步推进，2016 年有望实现财险、再保险、互联网保险等业态协同发展的保险板块综合布局。互联网金融业务方面，筹备成立民金所及配套的融资担保公司，并已启动“民生金服”平台等三个应用平台以及云平台、大数据两个基础平台的建设工作，民金所已取得营业执照。基金管理公司也正在筹建。虽然受市场影响民生证券传统业务今年收入的增速可能放缓，但对其增资 68.5 亿元后增强了其业务竞争力，民生信托持股比例从 25% 上升至 93.42% 并且有望保持 30% 以上增速，可能有新的金融子公司（如亚太再保险、民金所等）纳入报表，全年金融业务收入增长仍值得看好。
- ◆ 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，金融业综合竞争力迅速提升，在良好机制下有望迅速跻身行业前列。房地产业也将保持快速开发销售势头反哺金融企业发展，“以金融为主体、产业为基础、互联网为平台的产融一体化”的国际化企业集团基础进一步夯实。合理资产估值 24.5-27.8 元/股，预测 16-18 年 EPS0.54 /0.79/1.11 元，对当前股价 PE19/13/9 倍，再次“强烈推荐”。
- ◆ **风险提示：**房地产市场波动的风险，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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	12671	18259	25002	34225
收入同比(%)	66%	44%	37%	37%
归属母公司净利润	2020	2817	4104	5759
净利润同比(%)	30%	39%	46%	40%
毛利率(%)	61.4%	45.7%	46.2%	46.1%
ROE(%)	19.6%	15.4%	19.2%	22.4%
每股收益(元)	0.39	0.54	0.79	1.11
P/E	25.85	18.54	12.72	9.07
P/B	5.08	2.86	2.44	2.03
EV/EBITDA	18	19	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： 15

当前股价： 10.05

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)	522
流通市值(亿元)	457
成交量(百万股)	8.33
成交额(百万元)	84.64

### 股价表现



### 相关报告

《泛海控股-Q1 营收高增长，金融、地产和投资全速发展》 2016-05-03

《泛海控股-完善金融版图落地有声，地产价值加速释放》 2016-04-01

《泛海控股-收购增资控股民生信托 整合优势资源》 2016-02-25

**附：财务预测表****资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>				
现金	100351	76235	89439	92795
应收账款	29267	12436	15769	12417
其它应收款	1182	2716	5000	7170
预付账款	302	302	302	302
存货	438	3287	2682	4916
其他	51644	54449	57494	60133
<b>非流动资产</b>				
长期投资	17518	3046	8193	7857
固定资产	18006	17882	19832	21357
无形资产	691	641	592	543
其他	66	50	34	19
<b>资产总计</b>	16116	16057	18072	19662
<b>流动负债</b>				
短期借款	114153	94117	109271	114153
应付账款	48453	24920	41923	51157
其他	4303	0	0	0
<b>非流动负债</b>	6173	6351	7001	8762
长期借款	37977	18569	34923	42396
其他	54741	45857	40658	31658
<b>负债合计</b>	17482	598	399	399
<b>少数股东权益</b>	103194	70777	82581	82815
股本	4874	5075	5307	5631
资本公积	4557	5196	5196	5196
留存收益	1212	6270	6270	6270
<b>归属母公司股东权益</b>	4013	6652	9770	14093
<b>负债和股东权益</b>	10288	18265	21383	25706

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	-179	-5193	11244	8362
净利润	2366	3018	4336	6084
折旧摊销	72	78	78	78
财务费用	1189	-18	129	-70
投资损失	-336	-94	-113	-135
<b>营运资金变动</b>	345	-9296	6997	2396
其它	-3814	1119	-183	9
<b>投资活动现金流</b>	-6136	4442	-1596	-1347
资本支出	634	0	0	0
长期投资	-4984	818	1695	1469
其他	-10486	5260	100	122
<b>筹资活动现金流</b>	24016	-16080	-6315	-10366
短期借款	-122	-4303	0	0
长期借款	12899	8000	-5000	-9000
普通股增加	0	639	0	0
资本公积增加	-558	5058	0	0
其他	11797	-25474	-1315	-1366
<b>现金净增加额</b>	17946	-16831	3333	-3351

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	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	12671	18259	25002	34225
营业成本	4894	9923	13454	18447
营业税金及附加	1566	3104	4000	5476
营业费用	396	548	750	1027
管理费用	1915	913	1000	1369
财务费用	1189	-18	129	-70
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动收益	286	147	0	0
投资净收益	336	94	113	135
<b>营业利润</b>	3168	4031	5781	8112
营业外收入	30	0	0	0
营业外支出	4	7	0	0
<b>利润总额</b>	3194	4024	5781	8112
所得税	828	1006	1445	2028
<b>净利润</b>	2366	3018	4336	6084
少数股东损益	346	201	231	324
<b>归属母公司净利润</b>	2020	2817	4104	5759
EBITDA	4429	4091	5988	8119
EPS (元)	0.44	0.54	0.79	1.11

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	66.4%	44.1%	36.9%	36.9%
营业利润	39.3%	27.2%	43.4%	40.3%
归属于母公司净利润	29.7%	39.4%	45.7%	40.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	61.4%	45.7%	46.2%	46.1%
净利率	15.9%	15.4%	16.4%	16.8%
ROE	19.6%	15.4%	19.2%	22.4%
ROIC	9.0%	6.7%	11.7%	17.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	87.2%	75.2%	75.6%	72.5%
净负债比率	49.72	66.77	51.17	40.16
流动比率	2.07	3.06	2.13	1.81
速动比率	1.01	0.87	0.76	0.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.13	0.17	0.25	0.31
应收账款周转率	9	9	6	5
应付账款周转率	1.13	1.58	2.02	2.34
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.54	0.79	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-1.00	2.16	1.61
每股净资产(最新摊薄)	1.98	3.52	4.12	4.95
<b>估值比率</b>				
P/E	25.85	18.54	12.72	9.07
P/B	5.08	2.86	2.44	2.03
EV/EBITDA	18	19	13	10

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-03	《泛海控股-Q1 营收高增长，金融、地产和投资全速发展》
2016-04-01	《泛海控股-完善金融版图落地有声，地产价值加速释放》
2016-02-25	《泛海控股-收购增资控股民生信托 整合优势资源》
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》
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》

## 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、城投控股、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，中国人民大学经济学硕士。

郭 泰，中投证券房地产行业分析师，伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤，中投证券房地产行业分析师，香港科技大学商学院经济学学硕士。

## 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