

三湘股份 (000863)

公司研究/简评报告

半年收官业绩大幅增长 文化产业整合大力拓展

民生精品---简评报告/房地产行业

2016年7月14日

一、事件概述

公司公告预计 2016 年上半年归属上市公司股东的净利润约 4.67 亿元，同比增长 428.59%，每股收益约 0.49 元，同比增长 390%。

二、分析与判断

➤ 2016年上半年业绩爆发增长，前期预判得到验证

公司受三湘海尚名邸项目、虹桥三湘广场项目交房结转收入影响，2016年上半年度归属上市公司股东净利润及每股收益实现大幅增长，为全年业绩爆发奠定基础。我们认为，上半年业绩超预期，受益于公司深耕京沪一线城市，高景气度市场带来显著收益，地产主业快速发展为公司未来冲击 50 亿销售额提供基础。公司未来有望进一步加大在一线城市投资力度，未来三年地产业务有望稳步增长。

➤ 观印象收购落地，文化产业积极拓展

公司完成对观印象并购，观印象作为演艺旅游龙头企业，将对公司价值起到极大的提升作用，“地产+文化”双主业格局得以初步成型。公司 6 月 23 日通过全资子公司观印象竞拍得到广西文华艺术 40% 股权，广西文华艺术持有《印象·刘三姐》运营公司桂林广维文华 33% 股权，从而公司获得《印象·刘三姐》运营公司 13.2% 股权，成交金额为 4609 万元。我们认为，公司文化产业拓展实质性落地，后续项目投资成本较低，未来文化板块有望成为公司新的盈利增长点。公司充裕的现金流有助于未来进一步拓展文化产业，看好公司未来转型前景。

三、股价催化剂及风险提示

催化剂：房地产销售超预期

风险提示：(1) 新项目拓展缓慢；(2) 政策调控及市场景气度下降风险

四、盈利预测与投资建议

我们认为，三湘股份上半年业绩实现大幅增长，公司深耕一线城市，项目优质，并于 15 年实施股权激励方案，未来业绩有所保障。文化板块转型实现实质性进展，看好未来公司转型前景。我们预计公司 2016-17 年 EPS 分别为 0.43、0.46（公司配套募资后总股本为 13.95 亿股），PE 分别为 23.3、21.7。维持“强烈推荐”投资评级。

表 1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	520	4,397	4,932	6,138
增长率（%）	-59.12%	746.34%	12.18%	24.44%
归属母公司股东净利润（百万元）	104.64	594	637	747
增长率（%）	-28.41%	468.00%	7.19%	17.20%
每股收益（摊薄后，元）	0.08	0.43	0.46	0.54
毛利率（%）	39.57%	41.08%	41.19%	40.31%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

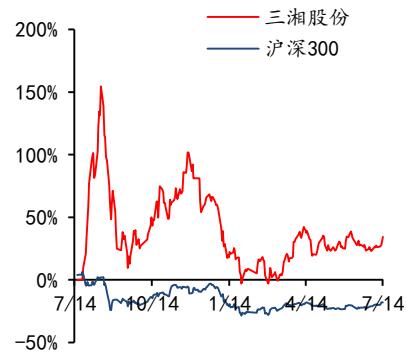
强烈推荐 维持评级

合理估值区间： 13 元/股-14 元/股

交易数据（2016-07-14）

收盘价	10.04
近 12 个月最高/最低	20.47/7.02
总股本（百万股）	1388.79
流通股本（百万股）	910.96
流通股比例	65.59%
总市值（亿元）	139.43
流通市值（亿元）	91.46

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：温阳

执业证号：S0100515040001

电话：(8621)60876731

Email：wenyang@mszq.com

相关研究

1. 《三湘股份 (000863) 商务部批复顺利获取，文化产业做大做强有望提速》 2016.04.27
2. 《三湘股份 (000863) 2015 年中报点评：销售开启快增模式，或为未来三年成长黑马》 2015.08.28
3. 《三湘股份 (000863) 深度报告：收购张艺谋观印象，文化演艺新星升起》 2015.03.23

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	520	4,397	4,932	6,138
减：营业成本	314	2,590	2,901	3,664
营业税金及附加	43	440	493	614
销售费用	87	220	247	309
管理费用	193	220	252	319
财务费用	215	258	309	371
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	423	0	0	0
二、营业利润	90	668	730	860
加：营业外收支净额	13	15	15	15
三、利润总额	103	683	745	875
减：所得税费用	23	89	108	129
四、净利润	80	594	637	747
归属于母公司的利润	105	594	637	747
五、基本每股收益 (元)	0.08	0.43	0.46	0.54

主要财务指标

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	-294.38	38.97	35.47	32.37
成长能力:				
营业收入同比	-59.12%	746.34%	12.18%	24.44%
营业利润同比	-41.3%	639.8%	9.3%	17.8%
净利润同比	-33.00%	646.77%	7.19%	17.2%
营运能力:				
应收账款周转率	27.64	57.00	35.25	36.96
存货周转率	0.05	0.34	0.34	0.36
总资产周转率	0.04	0.29	0.28	0.30
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.6%	41.1%	41.2%	40.3%
净利率	20.1%	13.5%	12.9%	12.2%
总资产净利率 ROA	0.6%	3.9%	3.6%	3.6%
净资产收益率 ROE	2.6%	17.1%	15.0%	15.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.91	2.00	2.01	2.04
资产负债率	77.6%	77.0%	75.8%	77.1%
长期借款/总负债	37.3%	39.9%	38.6%	40.0%
每股指标:				
每股收益	0.08	0.43	0.46	0.54
每股经营现金流量	-0.78	0.00	0.36	-0.72
每股净资产	3.06	4.01	4.59	5.27

资料来源：公司公告、民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	356	1,407	1,578	1,964
应收票据	0	0	0	0
应收账款	22	132	148	184
预付账款	16	88	99	123
其他应收款	0	255	237	233
存货	11,846	13,729	15,083	18,686
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	12,331	15,702	17,236	21,281
长期股权投资	370	370	370	370
固定资产	53	46	40	32
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	310	313	313
非流动资产合计	1,146	1,448	1,445	1,437
资产总计	13,477	17,151	18,680	22,718
短期借款	100	100	100	100
应付票据	10	26	15	11
应付账款	372	919	1,029	1,299
预收账款	4,448	5,181	5,801	7,328
其他应付款	1,139	1,139	1,139	1,139
应交税费	-199	-123	-80	-54
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	6,464	7,834	8,596	10,415
长期借款	3,900	5,267	5,458	7,003
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	3,901	5,268	5,459	7,004
负债合计	10,463	13,200	14,153	17,518
股本	986	986	986	986
资本公积	883	883	883	883
留存收益	1,761	2,296	2,870	3,542
少数股东权益	40	40	40	40
所有者权益合计	3,014	3,950	4,528	5,201
负债和股东权益合计	13,477	17,151	18,680	22,718

现金流量表

项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	-769	3	357	-711
投资活动现金流量	536	-2	-3	-3
筹资活动现金流量	-1,394	1,050	-182	1,099
现金及等价物净增加	-1,623	1,051	171	386

分析师简介

温阳，中国银行研究生部金融学硕士。2011年4月加入国泰君安证券，从事房地产行业研究工作，2015年3月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28F； 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。