

泛海控股 (000046)
强烈推荐
行业：房地产开发

地产业绩释放黄金期，金融、战投持续发力

公司公告 2016 半年报，实现营收 117.045 亿元同比+172.02%，归母净利润 9.10 亿元同比+24.54%，稀释 EPS0.18 元+11.53%，ROE5.53%降低 0.53 个百分点。

投资要点：

- ✧ **房地产项目价值加速释放，支撑业绩增长，信托业务快速增长。**16H 实现营收 117.05 亿元同比+172.02%，归母净利润 9.10 亿元+24.54%，其中房地产结算收入大幅增加、金融业务中民生证券受市场影响业绩略低预期，房地产业务在总营收中占比 79.7%，同比提高 30pc。**房地产：**实现营收 93.2 亿元+336.6%，其中房地产销售收入 89.0 亿元+392%，其余为物业出租、管理及商品销售收入等；毛利率高达 45.17%同比下降 12.76pc；预收售楼款 76.6 亿元较年初增 57%。**金融：**营收 23.69 亿元+10.06%，综合毛利率 6.57%下降 47.7pc，其中利息净收入 2.2 亿元同比-2.6%，手续费及佣金收入 10.0 亿元-31.7%，投资亏损 0.36 亿元而上期+4.63 亿元。新纳入保费收入 11.55 亿元。收入占大头的**民生证券**受股市低迷、融资杠杆收紧以及自身严控风险措施等不利因素影响，上半年收益略低预期；而**民生信托**表现亮眼，期内增资股权从 25%增至 93.42%，注册资本 70 亿元，净资产超过 90 亿元，跃居行业前列，上半年营收和净利润 5.43 亿元和 2.3 亿元，同比增 80.71%和 88.96%；信托资产规模达 1323 亿元，同比增 54.02%。
- ✧ **房地产板块货值规模大，迎来业绩集中爆发释放期。**2015 年以来京沪汉市场火爆，公司开发多年的低成本项目在财富集中度及城市竞争力提升下价值尤其突出，公司把握契机加快开发、销售，上半年签约销售金额 95.12 亿元，同比增长 67.58%，其中武汉实现 48.97 亿元+64.05%，北京 43.22 亿元+88.69%，预计 16 年销售 180-210 亿元（+20%~+40%）。主要项目位于汉、京沪等核心城市，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，美国 5 个重要城市（洛杉矶、旧金山、索诺马、纽约、夏威夷）有 300 多万方的项目资源。预计全部项目货值超 3000 亿元，盈利能力强成转型金控平台的有力支撑。
- ✧ **金融板块全力发展，成功构建金融控股平台。**经过两年多的增资、注资、购并以及新设，公司金融业务已完成证券、信托、保险、期货、资产管理以及互联网金融等平台的构建，形成以控股子公司民生证券、民生信托、亚太财险为核心的金融布局和业务分布，亚太再保险、亚太互联网人寿、民生基金等公司正处于筹备送审待批阶段，互联网金融也已注册 6 家公司，将完成内部产品测试并上市。
- ✧ **战略投资板块发力，与公司战略转型发展协同。**投资业务开局良好，投资主要包括：出资 10 亿元中民投获 2%股权；投资 25 亿元获万达影视 6.72%股权；出资 1.28 亿元获北京新能源汽车 1.56%股权。战略投资重点关注符合国家未来产业发展方向、具有良好成长性的行业，协同公司转型发展战略，选择具有竞争优势、增值潜力和护城河的优质标的，以提升投资回报。
- ✧ **畅通的融资渠道支撑发展，资金充裕。**期末账面货币资金 320.4 亿元，超过短期负债 227 亿元；资产负债率 85%下降 2 个百分点、扣除预收款负债率 79%、净负债率 218%比年初下降 40 个百分点。15 年定增募资 57.5 亿元，2016 年拟再定增 15.77 亿股融资 150 亿元，底价 9.36 元/股，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，已获审批待下批文，若增发顺利将显著改善公司高负债现状。3 月份完成 35 亿元公募债发行（5 年期，22 亿元利率 5.60%、13 亿元利率 5.29%），8 月份完成 17 亿元私募债的发行。
- ✧ **在集团全力支持下，全牌照金融控股平台基本构建完成，起点高，发展快。地产业绩加速释放迎来黄金期，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。**“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。2016 年是公司“三年打基础，十年创大业”的第三年，金融业综合竞争力迅速提升，在良好机制下将迅速跻身行业前列。当前合理资产价值 23.4-27.3 元/股，预测 16-18 年 EPS0.54/0.79/1.11 元，再次“强烈推荐”。
- ✧ **风险提示：**房地产、金融业务发展不及预期，经济金融环境恶化等。

作者

署名：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

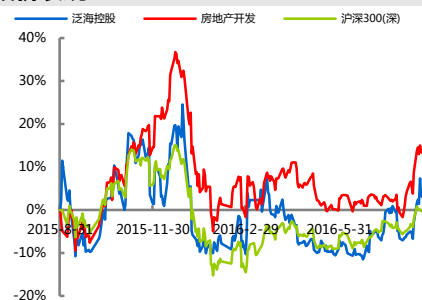
当前股价： 10.85

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)	564
流通市值(亿元)	494
成交量(百万股)	3.60
成交额(百万元)	39.04

股价表现



相关报告

《泛海控股-定增过会助力金控平台战略,地产业价值爆发》2016-07-14

《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,地产业价值加速释放》2016-04-01

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	27.91	20.02	13.74	9.79
P/B	5.48	3.09	2.64	2.19
EV/EBITDA	19	20	14	10

资料来源：中国中投证券研究总部

图：公司 2016H 主要经营情况

图 1 经营情况

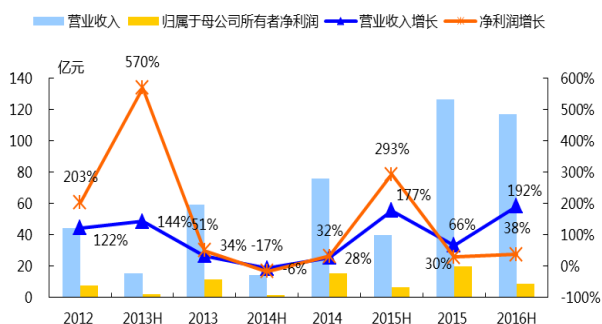


图 2 EPS 和 ROE

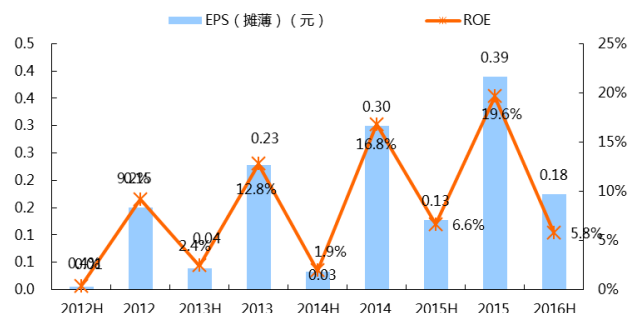


图 3 综合毛利率和净利率

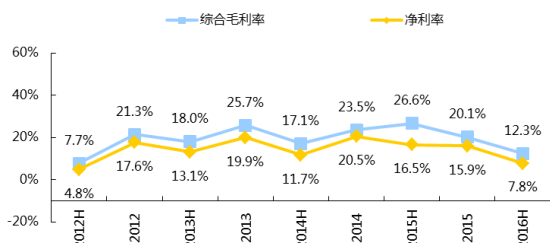


图 4 三费水平

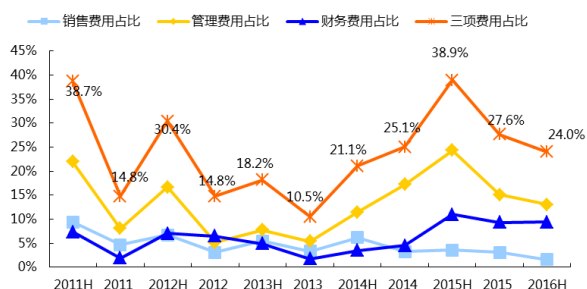


图 5 货币资金和短期负债

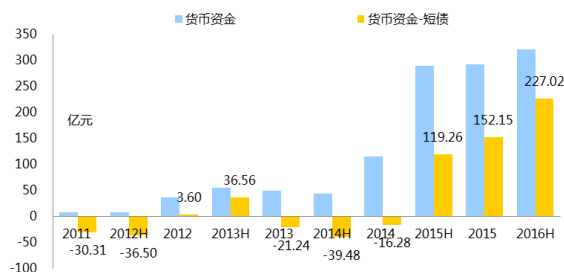
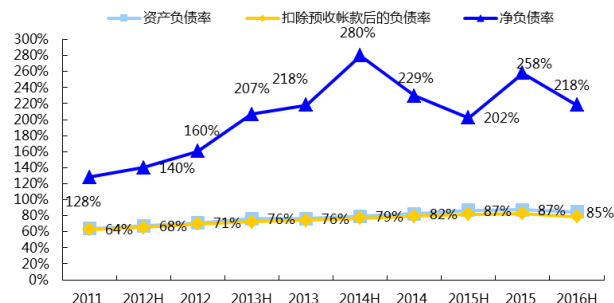


图 6 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

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	100351	76235	89439	92795
现金	29267	12436	15769	12417
应收账款	1182	2716	5000	7170
其它应收款	302	302	302	302
预付账款	438	3287	2682	4916
存货	51644	54449	57494	60133
其他	17518	3046	8193	7857
非流动资产	18006	17882	19832	21357
长期投资	1134	1134	1134	1134
固定资产	691	641	592	543
无形资产	66	50	34	19
其他	16116	16057	18072	19662
资产总计	118356	94117	109271	114153
流动负债	48453	24920	41923	51157
短期借款	4303	0	0	0
应付账款	6173	6351	7001	8762
其他	37977	18569	34923	42396
非流动负债	54741	45857	40658	31658
长期借款	37259	45259	40259	31259
其他	17482	598	399	399
负债合计	103194	70777	82581	82815
少数股东权益	4874	5075	5307	5631
股本	4557	5196	5196	5196
资本公积	1212	6270	6270	6270
留存收益	4013	6652	9770	14093
归属母公司股东权益	10288	18265	21383	25706
负债和股东权益	118356	94117	109271	114153

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-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
营运资金变动	345	-9296	6997	2396
其它	-3814	1119	-183	9
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	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
现金净增加额	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
营业收入	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
营业利润	3168	4031	5781	8112
营业外收入	30	0	0	0
营业外支出	4	7	0	0
利润总额	3194	4024	5781	8112
所得税	828	1006	1445	2028
净利润	2366	3018	4336	6084
少数股东损益	346	201	231	324
归属母公司净利润	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
成长能力				
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%
获利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标 (元)				
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
估值比率				
P/E	27.91	20.02	13.74	9.79
P/B	5.48	3.09	2.64	2.19
EV/EBITDA	19	20	14	10

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-14	《泛海控股-定增过会助力金控平台战略,地产价值爆发》
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》

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硕士。

免责声明

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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434