

2016年10月31日

中房地产 (000736.SZ)

业绩突破、关注资源整合预期

——中房地产三季报点评

■事件：公司公告，公布三季报：实现营收17.68亿元，同比增长365.62%，实现归属净利润0.94亿元，同比增长346.31%，EPS为0.32。

■业绩如期突破、短暂承压得缓：1) 业绩增长超三倍：报告期内公司实现营收17.68亿元，同比增长365.62% (前值-25.79%)，实现归属净利润0.94亿元，同比增长346.31% (前值-78.05%)，上半年业绩短期承压得到缓解，主要源于期内交房面积增加，结算增加；2) ROE有所提升：报告期内公司销售毛利率为22.43%，较上年同期下降15个pc，期内销售净利率较上年同期增加2.47pc，ROE为5.79%，较上年同期增加4.55pc。3) 高现金市值比：公司积极运用资本市场平台融资，完成债权融资14.7亿元，股权融资拟募集资金总额不超过12亿元 (目前该定增方案已获国务院国有资产监督管理委员会批复)，极大的优化公司资本结构，报告期内公司短期偿债压力处于地点，净负债率仍乐观，且在手货币资金充裕，报告期内货币资金高达37.92亿元，现金市值比为66.84%，充裕资金为公司后续项目开展及战略发展提高强劲资金支持。

■销售再创新高、多方位强实力促发展：1) 销售创新高：报告期内公司实现销售金额28.85亿元，同比增长199.58%，受益于16年房地产行情转好，前三季度销售额已达去年全年销售额的167.27%；销售均价约为11000元/平米，较上年同期增长约56.50%；报告期内累计新开工面积63.02万平米，累计竣工面积121.46万平米，分别占上年新开工、竣工面积446.95%、118.54%；2) 股权收购促发展：8月19日公司公告，公司拟出资5.33亿元收购中房集团所持苏州公司30%股权，截止报告期，该收购事项已取得备案；苏州公司所持项目位于长三角经济圈，未来有望受益于经济圈的发展，公司收购苏州公司或为公司未来盈利提供新的增长点；3) 增资扩股强实力：9月19日，公司公告拟对全资子公司重庆中交绿城出资19000万元增资扩股，截止报告期内，该增资扩股事宜已完成，并更名为重庆中交西南置业公司；此次增资扩股利于项目融资工作开展，增强重庆子公司实力。

■投资建议：公司1-9月实现签约销售额28.85亿元，已达去年全年销售额的167.27%，此外公司多元融资渠道能够为项目开发建设提供强劲资源支持；苏州公司30%股权的收购有望为公司带来新的盈利增长点；公司作为具备国资改革禀赋的小市值稀有地产标的，集团资源整合深化带来的催化有望持续不断。我们预计公司16-18年EPS分别为0.16、0.18和0.23，对应停牌期股价PE倍数为118.2X、107.5X和81.6X；我们维持“买入-A”评级，六个月目标价24.5元。

■风险提示：业绩不及预期、地产业务长期增收不增利

摘要(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7
净利润	75.7	28.4	48.0	52.8	69.5
每股收益(元)	0.25	0.10	0.16	0.18	0.23
每股净资产(元)	5.67	5.75	5.91	6.09	6.31
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	75.0	199.6	118.2	107.5	81.6
市净率(倍)	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0
净利率	10.7%	2.6%	3.5%	2.9%	2.8%
净资产收益率	4.5%	1.7%	2.7%	2.9%	3.7%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
ROIC	2.8%	1.2%	1.4%	1.9%	1.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

住宅地产

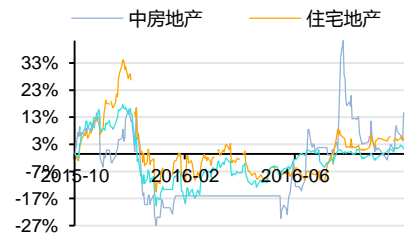
投资评级 买入-A
维持评级

6个月目标价：24.5元
股价(2016-10-28) 19.09元

交易数据

总市值(百万元)	5,673.43
流通市值(百万元)	5,673.43
总股本(百万股)	297.19
流通股本(百万股)	297.19
12个月价格区间	12.20/23.50元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.03	6.94	7.41
绝对收益	13.36	12.63	9.28

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001

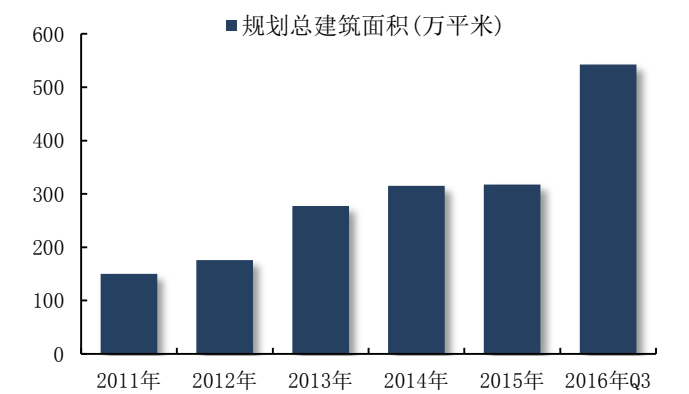
chentc@essence.com.cn

021-35082325

相关报告

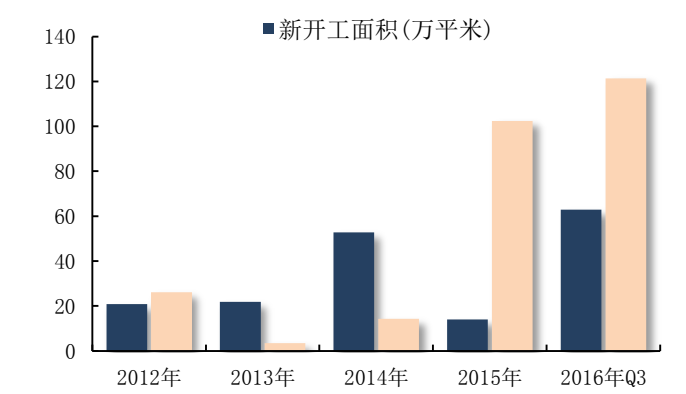
中房地产：——公司16年中报公告点评	2016-08-23
中房地产：中交地产平台整合落地、地产业务再上台阶可期	2016-05-23
中房地产：——2015年年报点评	2016-03-18
中房地产：经营业绩下滑、中交地产平台整合预期	2015-10-30
中房地产：经营稳中求进、中交集团地产平台整合或将加速	2015-08-18

图 1：规划总建筑面积达 542.4 万平方米



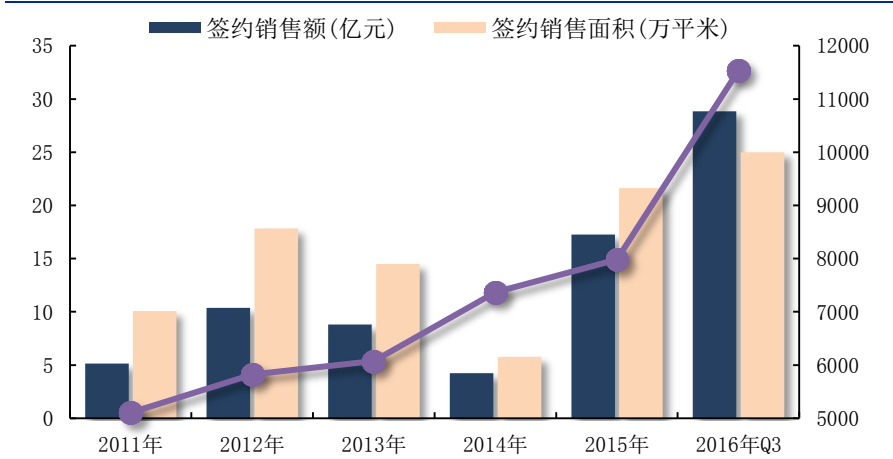
资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 2：累计竣工面积及新开工面积创新高



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图 3：销售均价同比上涨，签约销售额已超上年全年销售额



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	708.5	1,112.3	1,390.5	1,803.5	2,491.7	成长性					
减:营业成本	479.9	840.4	1,029.0	1,307.6	1,789.0	营业收入增长率	-17.1%	57.0%	25.0%	29.7%	38.2%
营业税费	53.9	80.2	99.8	127.7	178.3	营业利润增长率	5.5%	-63.3%	20.3%	16.2%	33.0%
销售费用	47.0	36.5	64.3	87.4	105.9	净利润增长率	25.5%	-62.4%	68.9%	9.9%	31.8%
管理费用	73.4	89.4	120.0	150.4	209.8	EBITDA 增长率	3.6%	-43.0%	21.7%	64.8%	54.7%
财务费用	-2.3	20.1	24.7	71.8	131.4	EBIT 增长率	2.8%	-46.0%	21.1%	70.5%	59.4%
资产减值损失	0.5	-	0.5	0.5	0.5	NOPLAT 增长率	-22.9%	-39.7%	49.6%	70.5%	59.4%
加:公允价值变动收益	-	-	0.1	-0.1	0.0	投资资本增长率	43.9%	23.7%	26.5%	73.0%	5.4%
投资和汇兑收益	67.8	-0.2	2.5	5.6	7.8	净资产增长率	5.0%	0.7%	1.4%	1.6%	1.9%
营业利润	123.9	45.5	54.7	63.6	84.6	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.3	1.2	0.5	0.6	毛利率	32.3%	24.4%	26.0%	27.5%	28.2%
利润总额	123.8	45.8	56.0	64.1	85.2	营业利润率	17.5%	4.1%	3.9%	3.5%	3.4%
减:所得税	56.5	18.0	14.0	16.0	21.3	净利润率	10.7%	2.6%	3.5%	2.9%	2.8%
净利润	75.7	28.4	48.0	52.8	69.5	EBITDA/营业收入	18.3%	6.7%	6.5%	8.2%	9.2%
						EBIT/营业收入	17.2%	5.9%	5.7%	7.5%	8.7%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	14	14	11	8	6
货币资金	549.4	661.5	1,049.8	390.1	498.3	流动营业资本周转天数	1,835	1,580	1,494	1,646	1,518
交易性金融资产	-	-	0.1	0.0	0.1	流动资产周转天数	2,597	2,234	2,138	2,230	2,011
应收帐款	21.4	51.7	15.3	82.8	56.9	应收帐款周转天数	9	12	9	10	10
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	2,146	1,851	1,765	1,934	1,795
预付帐款	20.2	932.4	26.8	1,276.4	549.7	总资产周转天数	2,727	2,300	2,190	2,267	2,037
存货	5,255.1	6,182.0	7,451.9	11,925.1	12,929.7	投资资本周转天数	1,472	1,237	1,240	1,457	1,373
其他流动资产	48.5	81.3	63.3	64.4	69.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.5%	1.7%	2.7%	2.9%	3.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.1%	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%
长期股权投资	38.5	38.3	4.4	-69.3	-105.3	ROIC	2.8%	1.2%	1.4%	1.9%	1.7%
投资性房地产	50.4	46.9	43.5	40.0	36.5	费用率					
固定资产	43.5	41.0	40.8	41.8	35.2	销售费用率	6.6%	3.3%	4.6%	4.8%	4.2%
在建工程	-	1.8	2.4	3.2	4.3	管理费用率	10.4%	8.0%	8.6%	8.3%	8.4%
无形资产	1.0	2.6	1.5	0.5	-	财务费用率	-0.3%	1.8%	1.8%	4.0%	5.3%
其他非流动资产	60.0	87.4	92.8	164.9	199.1	三费/营业收入	16.7%	13.1%	15.0%	17.2%	17.9%
资产总额	6,088.1	8,126.9	8,792.6	13,919.9	14,274.2	偿债能力					
短期债务	150.0	-	-	-	1,034.9	资产负债率	51.6%	63.4%	65.7%	78.0%	78.1%
应付帐款	458.7	965.5	409.3	1,577.5	1,136.0	负债权益比	106.4%	173.5%	191.8%	354.7%	357.4%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	5.40	3.55	5.97	4.23	3.46
其他流动负债	483.8	1,263.6	1,032.7	1,669.8	1,905.5	速动比率	0.59	0.77	0.80	0.56	0.29
长期借款	924.0	1,077.0	1,650.5	4,742.8	5,153.7	利息保障倍数	-52.44	3.26	3.22	1.89	1.64
其他非流动负债	1,122.0	1,849.4	2,686.6	2,868.1	1,923.5	分红指标					
负债总额	3,138.5	5,155.4	5,779.1	10,858.3	11,153.6	DPS(元)	0.02	0.02	-	-	0.02
少数股东权益	1,263.1	1,262.5	1,256.4	1,251.8	1,246.1	分红比率	7.9%	20.9%	0.0%	0.0%	7.0%
股本	297.2	297.2	297.2	297.2	297.2	股息收益率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
留存收益	1,389.3	1,411.8	1,459.8	1,512.6	1,577.3						
股东权益	2,949.7	2,971.5	3,013.5	3,061.6	3,120.6						

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	67.3	27.8	48.0	52.8	69.5
加:折旧和摊销	9.5	15.1	10.6	13.0	13.7
资产减值准备	0.5	-	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	0.1	-0.1	0.0
财务费用	4.7	25.9	24.7	71.8	131.4
投资损失	-67.8	0.2	-2.5	-5.6	-7.8
少数股东损益	-8.4	-0.6	-6.0	-4.7	-5.6
营运资金的变动	-890.3	-650.1	-1,091.4	-3,904.1	-507.3
经营活动产生现金流量	-1,381.6	-581.7	-1,016.4	-3,776.9	-306.1
投资活动产生现金流量	159.3	-6.5	-4.2	-4.5	3.5
融资活动产生现金流量	1,038.2	715.3	1,408.9	3,121.7	410.9

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.25	0.10	0.16	0.18	0.23
BVPS(元)	5.67	5.75	5.91	6.09	6.31
PE(X)	75.0	199.6	118.2	107.5	81.6
PB(X)	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0
P/FCF	-45.2	39.8	15.7	-8.6	50.0
P/S	8.0	5.1	4.1	3.1	2.3
EV/EBITDA	35.4	108.7	102.9	88.4	59.0
CAGR(%)	-10.6%	32.0%	-3.7%	-10.6%	32.0%
PEG	-7.1	6.2	-32.3	-10.2	2.5
ROIC/WACC	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
REP	3.1	10.6	8.0	4.8	5.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

陈天诚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034