

泛海控股 (000046)

强烈推荐

行业：房地产开发

房地产业绩加速兑现

公司公告 2016 年三季报, 1-9 月营收 186.86 亿元同比+155.19%, 归母净利润 18.41 亿元同比+34.48%, 稀释 EPS0.359 元+19.16%, ROE11.09%降低 0.16 个百分点。

投资要点:

✧ **业绩兑现加速, 增长大超预期。**1-9 月实现营收 186.86 亿元同比大增+155.19%, 归母净利润 18.41 亿元同比+34.48%, 扣非净利润 16.73 亿元同比增 43.50%, 主要归功于公司房地产结算收入的大幅增长, 期末预收款 62 亿元。公司目前在售项目主要集中于京沪汉, 2015 年来市场量价齐升公司项目极为收益。上半年签约销售金额 95.12 亿元, 同比增长 67.58%, 预计 3 季度亦有不错签约额 (1-9 月销售商品、提供劳务收到的现金 156 亿元, 由此推测前三季度销售额 130-150 亿元), 全年估计 180-210 亿元 (+20%~+40%)。**房地产板块货值规模大, 迎来业绩集中爆发释放期, 盈利能力强成转型金控平台的有力支撑。**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, 估算全部项目货值超 3000 亿元。

✧ **多渠道融资支撑发展, 资金充裕。**期末账面货币资金 286 亿元, 超过短期负债 200 亿元; 资产负债率较年初上升 21 个百分点至 104%、扣除预收款负债率 98%、净负债率 263%比去年同期上升 29 个百分点。1 月份发行 63 亿元公司债 3 年期利率 7.30%; 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 (3 年期, 利率 6.49%)。近期计划注册中票 28 亿元。2016 年定增计划融资 150 亿元, 底价 9.36 元/股, 方案已获取审批待下批文, 若增发顺利将显著改善公司高负债现状。

✧ **金融板块全牌照金控平台持续发力, 即将收购美国保险公司。**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 and 业态分布, 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, 民金所已进行产品测试并上市。近期公告, 大股东关联方、参股 25% 的公司亚太寰宇拟约 27 亿美元的现金收购 Genworth 金融集团 (纽约证券交易所代码: GNW) 的全部已发行股份。Genworth 金融集团是一家大型综合金融保险集团, 总部位于美国弗吉尼亚, 主要业务包括长期护理保险、住房按揭保险、寿险和年金, 是美国最大的长期护理保险公司, 也是美国最主要的住房按揭保险公司之一, 截至 16 年 6 月 30 日, GNW 总资产 1,082 亿美元, 净资产 170 亿美元; 16H 营业收入 40.21 亿美元, 税后净利润 3.28 亿美元。若交易顺利完成, GNW 将成为亚太寰宇的间接全资子公司, 公司有望藉此进入新的投资领域, 并从中积累境外市场经验, 为解决日益增长的中国老龄化问题所带来的挑战做出贡献。

✧ **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。地产价值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、互联网为驱动的产融一体化”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 EPS0.53/0.67/0.87 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。

主要财务指标

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	12671	21868	28591	36332
收入同比(%)	66%	73%	31%	27%
归属母公司净利润	2020	2734	3486	4510
净利润同比(%)	30%	35%	28%	29%
毛利率(%)	61.4%	41.7%	39.9%	42.3%
ROE(%)	19.6%	15.0%	16.8%	18.8%
每股收益(元)	0.39	0.53	0.67	0.87
P/E	26.54	19.61	15.38	11.89
P/B	5.21	2.95	2.59	2.23
EV/EBITDA	18	20	16	11

资料来源: 中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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

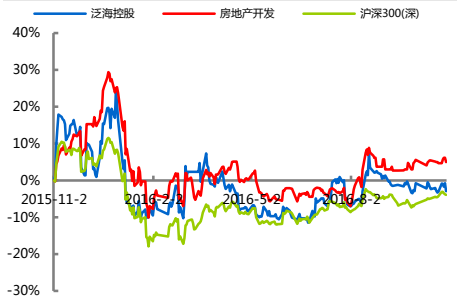
当前股价: 10.26

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)	533
流通市值(亿元)	467
成交量(百万股)	6.45
成交额(百万元)	66.29

股价表现



相关报告

《泛海控股-地产业绩释放黄金期, 金融、战投持续发力》2016-08-28

《泛海控股-定增过会助力金控平台战略, 地产价值爆发》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

图：公司主要经营情况（备注：2016Q3 之前的财务数据未追溯调整）

图 1 经营情况

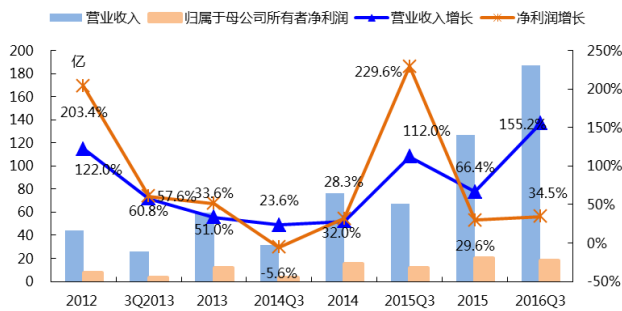


图 2 EPS 和 ROE

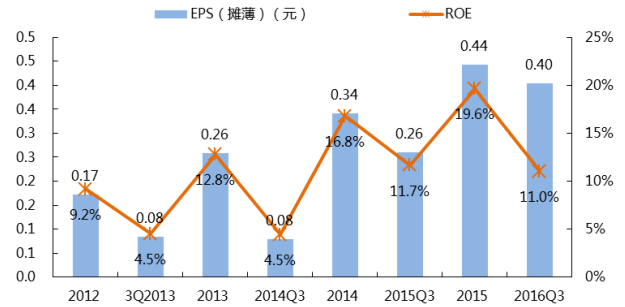


图 3 综合毛利率和净利率

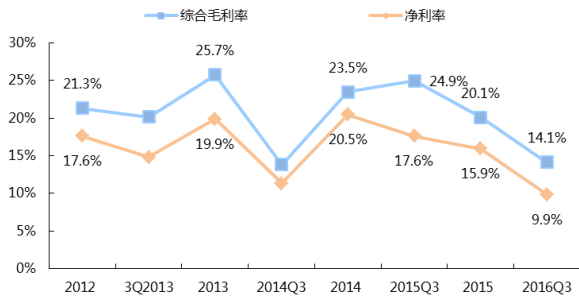


图 4 三费水平

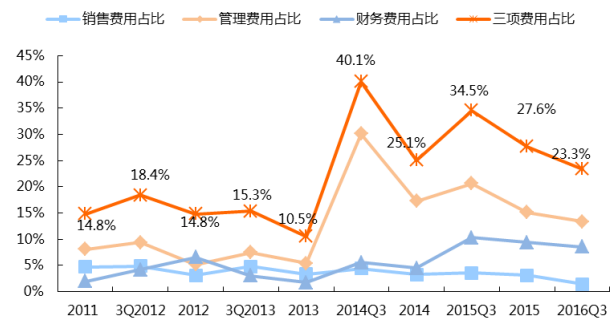


图 5 货币资金和短期负债

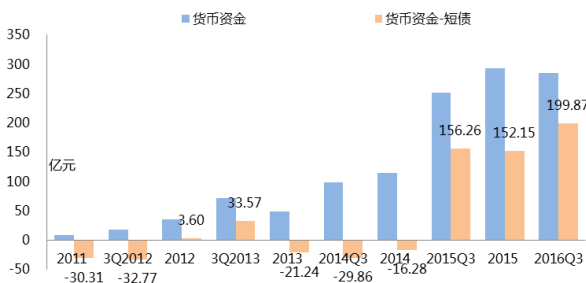
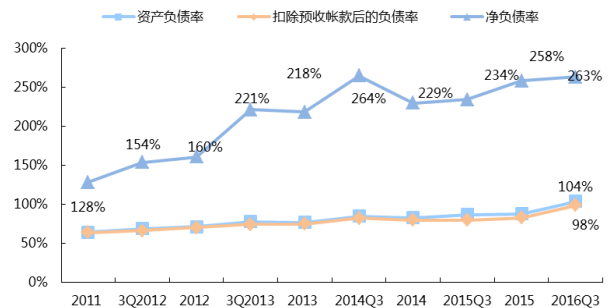


图 6 负债水平



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	77415	87213	95216
现金	29267	17593	17604	18997
应收账款	1182	3253	5717	7611
其它应收款	302	302	302	302
预付账款	438	3936	3067	5218
存货	51644	49284	52330	55230
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	95296	107045	116573
流动负债	48453	26175	40448	45993
短期借款	4303	0	0	0
应付账款	6173	7606	8006	9301
其他	37977	18569	32443	36692
非流动负债	54741	45857	40658	40658
长期借款	37259	45259	40259	40259
其他	17482	598	399	399
负债合计	103194	72032	81106	86651
少数股东权益	4874	5082	5227	5921
股本	4557	5196	5196	5196
资本公积	1212	6270	6270	6270
留存收益	4013	6569	9099	12388
归属母公司股东权益	10288	18182	20712	24001
负债和股东权益	118356	95296	107045	116573

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-179	-48	7876	4169
净利润	2366	2942	3632	5204
折旧摊销	72	78	78	78
财务费用	1189	-31	112	208
投资损失	-336	-94	-113	-135
营运资金变动	345	-4089	4341	-1182
其它	-3814	1146	-174	-4
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	-16068	-6269	-1429
短期借款	-122	-4303	0	0
长期借款	12899	8000	-5000	0
普通股增加	0	639	0	0
资本公积增加	-558	5058	0	0
其他	11797	-25461	-1269	-1429
现金净增加额	17946	-11674	11	1393

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	21868	28591	36332
营业成本	4894	12743	17174	20964
营业税金及附加	1566	3718	4575	5813
营业费用	396	656	858	1090
管理费用	1915	1093	1144	1453
财务费用	1189	-31	112	208
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	3930	4842	6938
营业外收入	30	0	0	0
营业外支出	4	7	0	0
利润总额	3194	3923	4842	6938
所得税	828	981	1211	1735
净利润	2366	2942	3632	5204
少数股东损益	346	208	145	694
归属母公司净利润	2020	2734	3486	4510
EBITDA	4429	3977	5032	7225
EPS (元)	0.44	0.53	0.67	0.87

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	66.4%	72.6%	30.7%	27.1%
营业利润	39.3%	24.0%	23.2%	43.3%
归属于母公司净利润	29.7%	35.3%	27.5%	29.4%
获利能力				
毛利率	61.4%	41.7%	39.9%	42.3%
净利率	15.9%	12.5%	12.2%	12.4%
ROE	19.6%	15.0%	16.8%	18.8%
ROIC	9.0%	7.4%	10.6%	14.8%
偿债能力				
资产负债率	87.2%	75.6%	75.8%	74.3%
净负债比率	49.72	65.61	52.10	48.77
流动比率	2.07	2.96	2.16	2.07
速动比率	1.01	1.07	0.86	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.20	0.28	0.32
应收账款周转率	9	9	6	5
应付账款周转率	1.13	1.85	2.20	2.42
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.53	0.67	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.01	1.52	0.80
每股净资产(最新摊薄)	1.98	3.50	3.99	4.62
估值比率				
P/E	26.54	19.61	15.38	11.89
P/B	5.21	2.95	2.59	2.23
EV/EBITDA	18	20	16	11

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-28	《泛海控股-地产业绩释放黄金期，金融、战投持续发力》
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》
2013-10-26	《泛海建设-业绩持续高增长，提速发展推进中》

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、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434