

房地产行业

证券研究报告 公司报告

发布日期：2017年03月22日 星期三

爱建证券有限责任公司

研究所

研究员：刘孙亮

TEL: 021-32229888-25517

E-mail: liusunliang@ajzq.com

执业编号：S0820513120002



数据来源：Wind，爱建证券研究所

(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	-2.99%	-11.41%	6.92%
相对表现	-3.66%	-19.30%	-3.45%

评级：强烈推荐（维持）

基础数据

收盘价（2017-03-21）	22.68
目标价（未来6个月）	—
52周内高（前复权）	27.85
52周内低（前复权）	21.40
总市值(百万元)	65300
流通市值(百万元)	55400
总股本(百万股)	3362
A股(百万股)	3362
—已流通(百万股)	2445
—限售股(百万股)	917

数据来源：Wind，爱建证券研究所

相关报告

《“双轮驱动”将致力于打造“别致”地产商—陆家嘴深度研究报告》

公司业绩符合预期，“双轮驱动”是发展主线

主要事件

□ 公司公布2016年财务报告显示，公司实现营业收入128.07亿元，同比增长69.29%；利润总额为42.98亿元，同比增长33.49%；实现归属于母公司所有者的净利润26.49亿元，同比增长20.68%；稀释每股收益为0.7879元，同比减少22.59%；加权平均净资产收益率为12.13%，同比减少22.54%。**同时，公司拟10派3.94元。**

投资要点：

□ 报告期内，房地产业务收入109.87亿元。其中，办公物业租赁收入超过23.87亿元，较上年增长6.77亿元，同比增幅39.6%；商铺物业租赁收入为2.11亿元，较2015年减少2900万元，同比减少约12%；住宅租赁收入1.64亿元，较上年增加28.1%；酒店营业收入为1.22亿元，同比持平。房地产销售方面，公司各类住宅物业实现销售收入近42.27亿元，各类住宅物业累计合同销售面积超10万平方米，合同金额超34.6亿元。在售项目的整体去化率近100%；金融业务收入18.20亿元，占公司营业收入总额的14.21%。

□ 依附集团公司的强大实力背景与资源优势，并作为集团公司旗下唯一的上市公司，也是集团唯一资本运作的平台，公司布局正在逐步形成以商业地产、金融、区域开发及项目投资为主导的四块战略阵地。而受到国企改革政策的推动，集团有望提高加速资产证券化率。因此，未来将以公司为战略中轴，集团注入更多资产以实现全面资产证券化，最终实现提高集团资本运营效率、增加资本回报，并促进集团旗下资本的合理流动。

□ 由于房地产业务是公司目前的营业收入核心，包括了房地产销售、房地产租赁，以及其他房地产相关领域的业务一直以来都占据公司业务的9成以上。其中，公司在房地产销售收入将占营业收入的50%左右、房地产租赁及管理将占营业收入40%左右。在发展传统业务的同时，公司收购陆金发后，在业绩贡献方面将会主要体现在信托、证券和保险业务方面。我们预计未来金融业务将占到公司主营业务的20%左右。

□ **盈利预测与估值：**我们认为公司战略格局转型，逐步增加公司长期拥有的优质资产的比重，成为一家以城市开发为主业的房地产。同时配上金融资产，公司将实现双轮驱动的经营模式。结合行业当前估值水平，继续给予陆家嘴“**强烈推荐**”评级。

表格 1 公司财务预测简表

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	12807.15	18461.50	25231.34	35634.22
增长率(%)	127.43	44.15	36.67	41.23
归属母公司股东净利润	2648.74	3878.40	5563.18	8108.05
增长率(%)	39.41	46.42	43.44	45.74
每股收益(EPS)	0.788	1.154	1.655	2.412
净资产收益率(ROE)	19.39%	23.29%	26.56%	29.81%
市盈率(P/E)	28.79	19.66	13.71	9.40
市净率(P/B)	5.58	4.58	3.64	2.80

数据来源：爱建证券研究所

表格 2 公司财务数据

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2048.51	3952.84	184.62	252.31	356.34	营业收入	5631.36	12807.15	18461.50	25231.34	35634.22
应收和预付款项	194.15	1125.18	805.14	1833.34	1892.99	减: 营业成本	2558.32	6762.76	9395.06	13342.33	18836.25
存货	10047.69	9172.69	44061.72	31538.7	75191.42	营业税金及附加	531.60	1083.08	1528.61	2124.48	3082.36
其他流动资产	0.00	16907.27	16907.27	16907.2	16907.27	营业费用	151.71	158.47	365.54	393.61	751.88
长期股权投资	5160.29	6018.20	6018.20	6018.20	6018.20	管理费用	216.39	257.02	441.23	507.15	830.28
投资性房地产	24250.98	24692.95	24692.95	24692.9	24692.95	财务费用	592.06	560.25	1944.24	1997.54	2126.28
固定资产和在建工程	454.68	1194.79	1146.27	1097.75	1049.23	资产减值损失	-1.68	271.40	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	1.35	895.95	895.95	895.95	895.95	加: 投资收益	1098.12	475.04	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	9111.63	12752.78	12673.57	12594.3	12594.36	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	51269.28	76712.65	107385.6	95830.9	139598.7	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	4539.00	9675.00	28352.59	10114.3	33274.23	营业利润	2681.08	4189.21	4786.82	6866.23	10007.17
应付和预收款项	17601.30	18914.65	27008.92	28096.5	40548.79	加: 其他非经营损益	93.95	100.09	0.00	0.00	0.00
长期借款	9449.29	17033.97	17033.97	17033.9	17033.97	利润总额	2775.03	4289.29	4786.82	6866.23	10007.17
其他负债	3340.88	10714.88	10714.88	10714.8	10714.88	减: 所得税	653.13	1020.15	0.00	0.00	0.00
负债合计	34930.47	56338.51	83110.37	65959.7	101571.8	净利润	2121.90	3269.14	4786.82	6866.23	10007.17
股本	1867.68	3361.83	3361.83	3361.83	3361.83	减: 少数股东损益	221.88	620.40	908.42	1303.05	1899.12
资本公积	38.90	38.90	38.90	38.90	38.90	归属母公司股东净	1900.02	2648.74	3878.40	5563.18	8108.05
留存收益	11090.68	10256.90	13249.64	17542.4	23798.98						
归属母公司股东权益	12997.26	13657.63	16650.37	20943.1	27199.71						
少数股东权益	3242.55	6628.98	7537.41	8840.45	10739.57	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股东权益合计	16239.81	20286.61	24187.78	29783.6	37939.29	EBITDA	3999.81	5173.49	6858.80	8991.50	12181.97
负债和股东权益合计	51170.28	76625.11	107298.1	95743.3	139511.1	净利润	1900.02	2648.74	3878.40	5563.18	8108.05
						EPS	0.565	0.788	1.154	1.655	2.412
						BPS	3.866	4.063	4.953	6.230	8.091
						PE	40.13	28.79	19.66	13.71	9.40
						PB	5.87	5.58	4.58	3.64	2.80
						EV/EBITDA	12.33	17.56	16.66	10.83	10.05
						股息率	0.011	0.000	0.012	0.017	0.024

数据来源: 爱建证券研究所

注册证券分析师简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

陆家嘴是间接持有我公司5%以上股权的股东。我公司及其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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com