



中天金融(000540.SZ)

【联讯中小盘公司点评】中天金融 (000540.SZ) : 商业地产助毛利提升，大金融战略持续推进

2017年08月29日

投资要点

增持(维持)

当前价: 7.35 元
目标价: 8.3 - 8.9 元

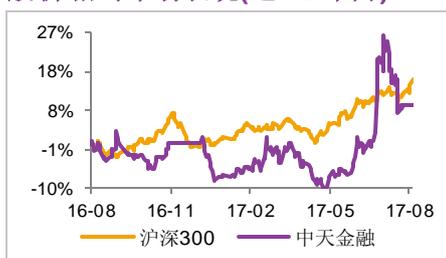
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
电话:
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐鸿飞

电话: 010-64408919
邮箱: xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	19460.	23470.	28601.	34241.
(+/-)	26%	21%	22%	20%
归母净利润	2939	3337	4056	4962
(+/-)	13%	14%	22%	22%
EPS(元)	0.63	0.71	0.86	1.06
P/E	10.94	10.4	8.5	7.0

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯中小盘深度报告】中天金融: 区域地产龙头, 大金融框架已成》2017-08-15

◇ 事件

公司近期发布半年报: 上半年实现营业收入 96.02 亿元, 同比下降 7.93%; 归属于上市公司股东净利润 14.23 亿元, 同比下降 15.40%; 基本每股收益 0.3034 元, 同比下降 16.07%; 截至报告期末, 归属于上市公司股东净资产 154.98 亿元, 同比增长 3.93%。

◇ 结算规模下降致收入增速下滑, 商业地产占比提升致毛利增加

营业收入下降主要是因为地产结算减少, 但整体毛利率提升 6.38pct, 达到 40.34%, 接近 2013 年水平。

毛利率较高的商业类地产总收入 53.01 亿元, 占比 57.5%, 较上年同期提升 25.6pct, 是整体毛利上升的主要因素。其中, 公寓收入 8.14 亿元, 同比增长 539.07%, 毛利下降 26.08pct 到 14.09%; 商业收入 30.66 亿元, 同比增长 123.27%, 毛利率 53.04%, 与上年同期基本持平; 写字楼收入 11.89 亿元, 同比下降 23.39%, 毛利率 40.68%, 与上年同期略有下降; 车库车位收入 2.09 亿元, 同比增长 56.36%, 毛利率 63.83%, 同比提升 33.13pct。

此外, 毛利相对较低的住宅类地产收入占比下降但毛利率提升。上半年, 住宅收入 39.22 亿元, 同比大幅下降 42.79%; 毛利率提高 6.85pct, 达到 35.29%, 也是近 6 年来达到的最高水平。

◇ 深入推进大金融战略

银行方面, 子公司贵阳金控拟参与贵阳农商银行增资扩股, 认购股份不超过 3.2 亿股, 预计占农商行增发后总股本的 10%。

证券方面, 海际证券主营证券承销业务, 上半年获得证监会审核批准的并购重组项目数量排名行业第八名, 获得证监会审核批准的并购重组项目金额排名行业前十名, 进入第一梯队; 评级由 CCC 级提升至 BBB 级, 业务开展良好。目前, 公司正积极申办经济业务、自营业务、资管业务牌照; 已完成上海、北京等 7 家分公司设立, 另有 15 家分公司正在设立, 服务客户 108 家。若新牌照能成功拿下, 将获得更大的业务发展平台。

友山基金上半年业内规模排名进入市场前 20 位, 持续稳定地占据全国百亿级私募证券管理人席位。此外, 公司继续推进贵安银行股份有限公司、华宇再保险股份有限公司、百安财产保险股份有限公司设立工作, 金融布局日渐完善。

◇ 盈利预测与估值

我们预计, 17/18/19 年, 公司营业收入 234.70、286.02、342.41 亿元; 归母净利润 33.37、40.56、49.62 亿元; EPS 为 0.71、0.86、1.06 元。给予

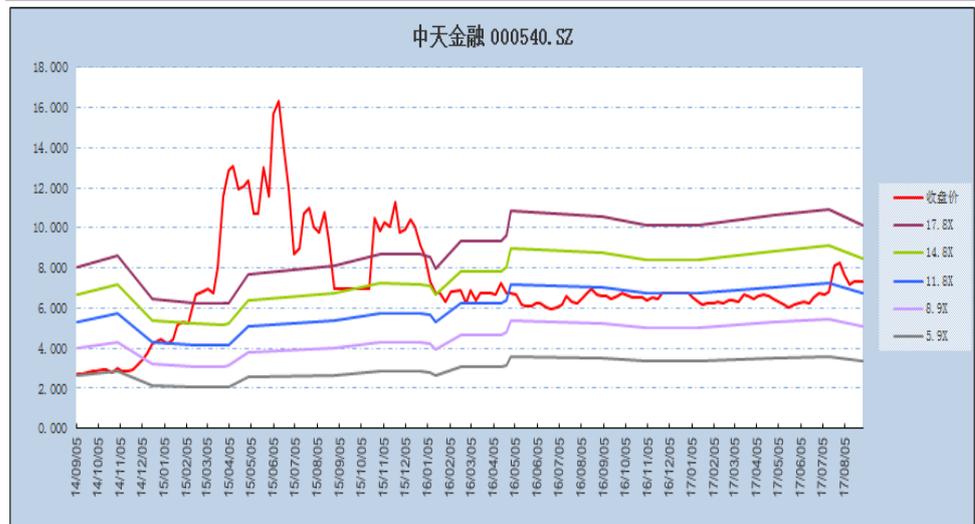


公司目标价 8.30 元-8.90 元。维持“增持”评级。

◇ 风险提示

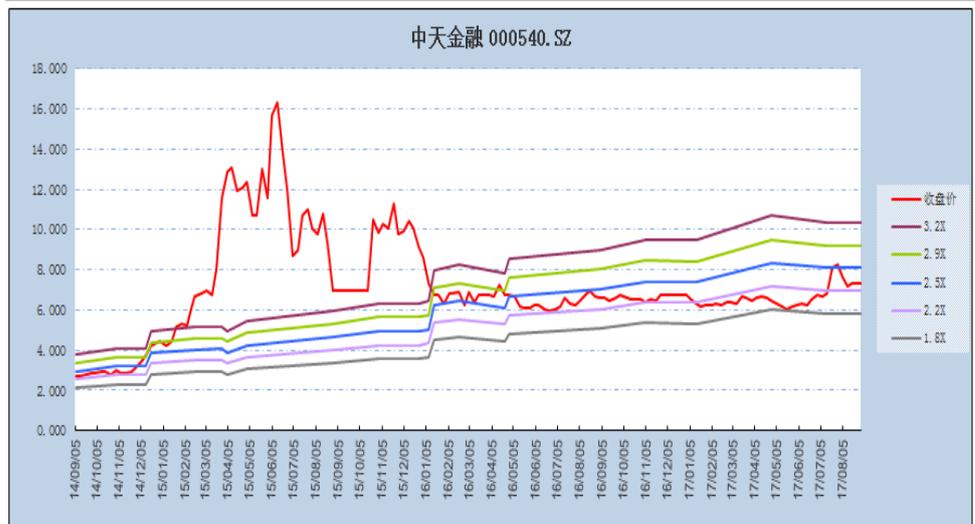
- 1、金融战略进展不及预期，牌照获取速度不及预期
- 2、房地产开发不及预期
- 3、商誉减值风险
- 4、宏观经济与政策风险

图表1: PE Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券

图表2: PB Band 图



资料来源:Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	51834	58151	63618	69682	经营活动现金流	446	538	655	784
现金	9655	12319	13094	13999	净利润	2953	3352	4074	4985
应收账款	2508	2216	2701	3234	折旧摊销	153	147	142	137
其它应收款	608	719	876	1048	财务费用	1029	1107	1157	1157
预付账款	1005	1401	1708	2044	投资损失	-76	0	0	0
存货	33498	36841	40518	44562	营运资金变动	14448	1045	1387	1518
其他	4561	4655	4721	4794	其它	-18061	-5114	-6106	-7013
非流动资产	19325	22318	22074	21830	投资活动现金流	-12146	124	118	118
长期投资	4117	4117	4117	4117	资本支出	4737	24	25	19
固定资产	3249	3126	3008	2891	长期投资	1944	0	0	0
无形资产	2923	2923	2923	2923	其他	5465	-147	-142	-137
其他	9036	12153	12026	11899	筹资活动现金流	13596	2000	0	0
资产总计	71159	80469	85692	91511	短期借款	-635	0	0	0
流动负债	22635	27907	31986	36532	长期借款	10286	2000	0	0
短期借款	1100	1100	1100	1100	其他	3944	0	0	0
应付账款	5373	6304	7753	9309	汇率损失	3	3	3	3
其他	16162	20503	23134	26123	现金净增加额	1899	2664	776	905
非流动负债	32948	34948	34948	34948	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	16155	18155	18155	18155	成长能力				
其他	16793	16793	16793	16793	营业收入	26.5%	20.6%	21.9%	19.7%
负债合计	55583	62855	66935	71480	营业利润	27.3%	16.8%	21.7%	22.4%
少数股东权益	665	752	801	855	归属母公司净利润	12.8%	13.5%	21.5%	22.3%
归属母公司股东权益	14912	16863	17957	19176	获利能力				
负债和股东权益	71159	80469	85692	91511	毛利率	33.8%	35.6%	35.0%	34.8%
					净利率	15.2%	14.3%	14.2%	14.6%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	21.3%	20.2%	22.4%	25.7%
营业收入	19461	23470	28601	34241	ROIC	0.0%	23.8%	26.6%	29.6%
营业成本	12890	15123	18598	22332	偿债能力				
营业税金及附加	1491	1798	2192	2624	资产负债率	78.1%	78.1%	78.1%	78.1%
营业费用	438	759	925	1107	净负债比率	63.8%	45.8%	44.3%	42.7%
管理费用	544	708	863	1033	流动比率	229.0%	208.4%	198.9%	190.7%
财务费用	883	961	1011	1011	速动比率	60.9%	59.7%	57.5%	55.6%
资产减值损失	105	127	155	185	营运能力				
公允价值变动收益	115	0	0	0	总资产周转率	0.78	0.78	0.78	0.78
投资净收益	78	0	0	0	应收账款周转率	10.43	9.94	11.63	11.54
营业利润	3420	3994	4858	5949	应付账款周转率	4.20	4.02	4.07	4.01
营业外收入	43	43	43	43	每股指标(元)				
营业外支出	22	22	22	22	每股收益	0.63	0.71	0.86	1.06
利润总额	3441	4014	4879	5969	每股经营现金	0.09	0.11	0.14	0.17
所得税	488	662	805	984	每股净资产	3.17	3.59	3.82	4.08
净利润	2953	3352	4074	4985	估值比率				
少数股东损益	13	15	19	23	P/E	10.94	10.35	8.52	6.96
归属母公司净利润	2939	3337	4056	4962	P/B	2.18	2.05	1.92	1.80
EBITDA	153	5123	6033	7118	EV/EBITDA	392.57	9.65	8.20	6.95
EPS（元）	0.63	0.71	0.86	1.06	P/S	1.7	1.5	1.2	1.0

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com