

房地产行业

证券研究报告 公司报告

发布日期：2017年08月30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	1.80%	20.86%	4.28%
相对表现	-1.64%	12.65%	0.47%

评级：强烈推荐（首次）

基础数据

收盘价(2017-08-29)	7.36
目标价(未来6个月)	--
52周内高(前复权)	7.97
52周内低(前复权)	5.84
总市值(百万元)	12615
流通市值(百万元)	7183
总股本(百万股)	1714
A股(百万股)	1714
一已流通(百万股)	976
一限售股(百万股)	738

数据来源：Wind，爱建证券研究所

相关报告

依托集团的背景，公司有望实现多元发展的经营格局

主要事件

□公司公布2017年半年度财务。数据显示，公司实现营业收入59.39亿元，同比增长24.22%；营业利润为4.43亿元，同比增长65.55%；实现归属于母公司所有者的净利润2.60亿元，同比增长82.94%；稀释每股收益为0.15元，同比增长83.01%；加权平均净资产收益率为2.92%，同比增长64.04%。

投资要点：

□根据国家统计局数据，上半年全国商品房销售面积近7.5亿平方米，同比增长16%。商品房销售额近6万亿元，同比增长21%。可以看到，受到政策的制约，一、二线城市的房价同比均有不同程度的下降，部分区域房价环比下降。总体来看，商品房待售面积同比增长率一直处于下行态势，去库存成效显著。而公司调整了营销手段，因城施策的战略持续深化。报告期内，公司实现签约面积109.04万平方米，同比增长30.21%；实现签约金额为105.61亿元，同比增长24.81%。

□由于调控政策的延续，各地土地供应新规陆续出台，地方政府加大了住宅类土地的结构占比以及供应数量，住宅类供地量同比增长。在这样的大背景下，公司稳健布局重点区域，积极探索新的投资模式。我们可以看到，公司充分依托国资背景和光明食品集团的平台，参与旧城改造、城中村改造和城市更新等投资项目。报告期内，公司与上海市松江区泗泾镇人民政府签订了《松江区泗泾镇历史名村名镇保护、更新、利用项目合作框架协议》，进一步扩大了企业品牌影响力，推进多元化转型，提升核心竞争力。

□公司深耕上海，在房地产行业进入调整期的大背景下，主要以销售为龙头。在不断的推进存量去化的同时，或将积极参与新型土地资源的获取。同时，依靠集团公司的背景，并积极协同集团的资源与品牌，势必将在加大冷链物流方面的投入。

□**盈利预测与估值：**我们认为公司战略格局不断创新，逐步增加公司长期拥有的优质资产的比重。依托集团公司的资源优势，公司有望实现多元发展的经验格局。结合行业当前估值水平，继续给予光明地产“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	20781.85	34944.67	57581.83	96305.62
增长率(%)	67.77	68.15	64.78	67.25
归属母公司股东净利润	1011.09	1122.94	1327.32	1758.38
增长率(%)	98.15	11.06	18.20	32.48
每股收益(EPS)	0.590	0.655	0.774	1.026
净资产收益率(ROE)	11.46%	11.53%	12.26%	14.33%
市盈率(P/E)	12.48	11.24	9.51	7.18
市净率(P/B)	1.43	1.30	1.16	1.03

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	3441.97	5447.56	37897.48	575.82	27073.03		营业收入	12387.29	20781.85	34944.67	57581.83	96305.62	
应收和预付款项	3494.99	3081.88	7779.04	10156.3	19853.04		减：营业成本	9356.89	16397.02	27218.41	45149.92	75609.54	
存货	39881.42	36839.28	-24966.14	44661.3	-11679.13		营业税金及附加	974.14	1289.16	3183.46	5815.77	9948.37	
其他流动资产	788.98	304.01	304.01	304.01	304.01		营业费用	375.30	480.43	995.92	1796.55	3813.70	
长期股权投资	5.03	0.00	0.00	0.00	0.00		管理费用	504.19	437.19	1383.81	2239.93	3553.68	
投资性房地产	423.50	106.13	91.53	76.93	62.33		财务费用	264.03	333.30	378.22	483.99	629.10	
固定资产和在建工程	749.17	575.49	422.32	269.16	116.00		资产减值损失	83.69	155.48	77.11	77.11	77.11	
无形资产和开发支出	68.21	268.41	239.73	211.05	182.37		加：投资收益	1.60	4.37	0.00	0.00	0.00	
其他非流动资产	133.41	182.18	176.26	170.35	170.35		公允价值变动损益	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	
资产总计	48986.69	46804.92	21944.24	56424.9	36082.01		其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
短期借款	10310.00	8569.00	0.00	9287.42	0.00		营业利润	830.60	1693.65	1707.74	2018.56	2674.11	
应付和预收款项	13875.60	15716.12	-1653.92	22264.7	9520.64		加：其他非经营损益	17.22	13.19	0.00	0.00	0.00	
长期借款	10348.32	10536.38	10536.38	10536.3	10536.38		利润总额	847.82	1706.84	1707.74	2018.56	2674.11	
其他负债	6041.55	2548.81	2548.81	2548.81	2548.81		减：所得税	345.01	553.60	426.94	504.64	668.53	
负债合计	40575.48	37370.31	11431.27	44637.3	22605.83		净利润	502.81	1153.24	1280.81	1513.92	2005.59	
股本	1318.72	1318.72	1318.72	1318.72	1318.72		减：少数股东损益	-7.46	142.15	157.87	186.61	247.21	
资本公积	2445.48	2445.48	2445.48	2445.48	2445.48		归属母公司股东净	510.27	1011.09	1122.94	1327.32	1758.38	
留存收益	4178.55	5057.98	5978.47	7066.49	8507.87								
归属母公司股东权益	7942.75	8822.18	9742.67	10830.6	12272.06								
少数股东权益	468.46	607.07	764.95	951.55	1198.76								
股东权益合计	8411.21	9429.25	10507.62	11782.2	13470.83								
负债和股东权益合计	48986.69	46799.56	21938.88	56419.6	36076.66								
现金流量表		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	业绩和估值指标		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	927.34	9164.01	41568.14	-45949.	36644.07		EBITDA	1261.48	2074.78	2179.76	2564.46	3335.87	
投资性现金净流量	-1763.19	402.80	0.00	0.00	0.00		净利润	510.27	1011.09	1122.94	1327.32	1758.38	
筹资性现金净流量	2485.56	-6879.22	-9118.22	8627.48	-10146.86		EPS	0.298	0.590	0.655	0.774	1.026	
现金流量净额	1648.38	2688.20	32449.93	-37321.	26497.22		BPS	4.633	5.146	5.683	6.318	7.158	
							PE	24.73	12.48	11.24	9.51	7.18	
							PB	1.59	1.43	1.30	1.16	1.03	
							EV/EBITDA	21.81	11.65	-7.59	11.89	-1.40	
							股息率	0.004	0.010	0.016	0.019	0.025	

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