

公司点评报告
中天金融 (000540)
房地产开发III
业绩略低于预期，金融业务大步前行
报告日期: 2017-08-29

评级: 推荐

上次评级: 推荐

合理区间: 8.55-9.03 元

上次预测:

当前价格 (元)	7.35
52 周价格区间 (元)	6.19-8.46
总市值 (百万)	34542.88
流通市值 (百万)	29017.43
总股本 (万股)	469971.14
流通股 (万股)	394795.00
公司网址	www.ztcn.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
中天金融	-10.58	18.82	10.52
上证综指	3.44	8.20	9.62

财富证券研究发展中心

刘雪晴	肖汪洋
0731-84779556	0731-89955775
liuxq@cfzq.com	xiaowyl@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	19,460	24,520	30,404
净利润 (百万元)	2,939	3,762	4,852
每股收益 (元)	0.63	0.81	1.04
每股净资产 (元)	3.2	3.9	4.8
市盈率	11.7	9.1	7.1
P/B	2.3	1.8	1.6

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 96.02 亿元, 同比减少 7.93%; 归母净利润 14.23 亿元, 同比减少 15.40%; 扣非后归母净利润为 14.27 亿元, 同比减少 14.34%; EPS 为 0.30 元。

投资要点

- 受结转规模影响业绩略低于预期，毛利率提高净利率下降。**公司营业收入及净利润同比略有下滑，主要原因是房地产业务结转规模下降。但公司的毛利率同比有较大幅度的提高，整体毛利率 39.5%，同增加 5.6 个百分点。其中房地产业务实现毛利率 40.3%，较上年同期提高了 6.4 个百分点。毛利率水平明显增长，主要是公司报告期内结算项目的毛利水平较高，且积极参与盈利能力较高的 PPP 项目。公司上半年净利率为 14.8%，比去年同期下滑 1.3 个百分点，主要原因是受不能资本化利息增加的影响，财务费用同比大幅增长 337.8%。
- 资金端短期承压，负债率有所提升。**公司 2016 年新进两个棚改项目，原计划通过定增募集不超过 98 亿用于投向这两个项目，但由于资本市场环境、融资时机等因素变化，公司于今年上半年终止了该项定增计划，转而通过自筹资金或借款方式推进项目的实施，预计短期内公司资金端压力将有所增加。报告期内公司长期借款及应付债券余额分别增加 21.6 亿与 9.6 亿。剔除预收款项的资产负债率提升 2.7 个百分点至 71.3%。
- 金融业务发展迅速但体量仍较小。**公司金融转型业务主要通过旗下贵阳金融控股开展。贵阳金控 2016 年营收 14 亿，净利润 3500 万；今年上半年营收达到 13.5 亿，净利润 6300 万，占总净利润 4.4%。净利率提升 2.1 个百分点至 4.7%，盈利能力仍较低。具体业务开展情况来看，海际证券以投行业务为核心，已取得证券承销与保荐业务许可证，经纪业务、自营业务、资管业务牌照正在申办过程中，2017 年评级从 CCC 调到 BBB 级，评级上调速度全国第二，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;友山基金连续两个季度蝉联百亿级规模第一梯队,持续稳定地占据全国百亿级私募证券管理人席位,业内规模排名进入市场前 20 位;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也在持续推进。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 26%/24%/20%,归母净利润同比增长率分别为 28%/29%/31%,EPS 分别为 0.81/1.04/1.36 元,对应当前股价 PE 为 9.1/7.1X/5.4X,预测公司 6-12 个月合理价格区间为 8.55-9.03 元,较 RN AV 折价 3%-5%。公司房地产业务增长平稳,金融转型方向明确,维持“推荐”评级。
- **主要风险提示:**下半年受调控影响房地产业务不及预期,金融转型不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438