

中华企业 (600675)

公司研究/点评报告

落实增发，锁定强援

—发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金公告点评

点评报告/房地产

2018年12月05日

一、事件概述

12月4日中华企业公告，公司新增发行的股份在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕登记手续，本次募集配套资金发行的股数为3.73亿股，发行价格为5.34元/股，募集资金19.94亿元。

二、分析与判断

➤ 落实增发，华润跃居二股东

12月4日中华企业公告，公司完成新增股份在中国证券登记结算有限公司办理完毕登记手续，增发新股3.73亿股，发行价格为5.34元/股，募集资金19.94亿元。本次非公开增发向华润置地控股发行3.44亿股，向平安不动产有限公司发行2987.3万股。本次交易完成后，华润置地控股持有中华企业6.76%的股份，成为公司第二大股东。

➤ 华润进驻管理层，经营效率提升可期

中华企业今年4月完成重组后，原华润置地华北区副总经理凌晓洁与华东大区副总经理王辉宏分别成为公司总经理与副总经理；华润成为第二大股东及进驻管理层，有利于提升公司未来的经营效率。

➤ 与平安合作，提升融资能力

平安入股后，公司未来将在金融领域，利用平安旗下的金融地产平台提升公司长期的融资能力。

三、投资建议

中华企业注入优质资产后土地储备充足，背靠大股东上海地产集团，高效管理层入驻，未来业绩有较强的确定性。预计公司18-20年EPS为0.4、0.49、0.58元，对应PE为14.6/12.0/10.1倍，公司近三年最高、最低、中位数PE分别为62.1/-16.8/16.6倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产行业政策调控加剧，公司管理效率提升不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7,659	19,147	24,317	29,424
增长率（%）	-46.1%	150.0%	27.0%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	365	2,053	2,508	2,955
增长率（%）	-44.2%	461.9%	22.1%	17.8%
每股收益（元）	0.20	0.40	0.49	0.58
PE（现价）	29.5	14.6	12.0	10.1
PB	3.1	5.3	3.7	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 5.9 元

交易数据

2018-12-4

近12个月最高/最低(元)	6.47/4.07
总股本（百万股）	5,080
流通股本（百万股）	1,867
流通股比例（%）	36.75
总市值（亿元）	300
流通市值（亿元）	110

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxide@mszq.com

相关研究

1. 中华企业(600675)公司调研简报:重组注入优质资产，转型综合服务商发展可期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	7,659	19,147	24,317	29,424
营业成本	6,027	13,403	16,900	20,302
营业税金及附加	437	1,915	2,432	2,942
销售费用	122	314	395	480
管理费用	257	574	681	765
EBIT	816	2,941	3,909	4,934
财务费用	513	(144)	(73)	(119)
资产减值损失	(294)	0	0	0
投资收益	45	600	400	300
营业利润	629	3,685	4,382	5,353
营业外收支	63	0	0	0
利润总额	692	3,739	4,439	5,409
所得税	175	1,237	1,354	1,697
净利润	517	2,502	3,085	3,712
归属于母公司净利润	365	2,053	2,508	2,955
EBITDA	904	3,006	3,952	4,957

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	9685	6113	8408	10335
应收账款及票据	43	92	128	151
预付款项	13	21	30	34
存货	13038	32851	42186	50371
其他流动资产	251	251	251	251
流动资产合计	23870	41064	53293	63859
长期股权投资	581	601	622	646
固定资产	99	62	39	11
无形资产	77	77	77	76
非流动资产合计	3988	3907	3864	3840
资产合计	27858	44971	57157	67699
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2719	6236	8178	9698
其他流动负债	193	193	193	193
流动负债合计	15760	30370	39471	46301
长期借款	918	918	918	918
其他长期负债	6078	6078	6078	6078
非流动负债合计	6996	6996	6996	6996
负债合计	22755	37366	46467	53297
股本	1867	5080	5080	5080
少数股东权益	1493	1942	2519	3276
股东权益合计	5103	7605	10690	14402
负债和股东权益合计	27858	44971	57157	67699

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	-46.1%	150.0%	27.0%	21.0%
EBIT 增长率	-55.2%	260.6%	32.9%	26.2%
净利润增长率	-44.2%	461.9%	22.1%	17.8%
盈利能力				
毛利率	21.3%	30.0%	30.5%	31.0%
净利润率	4.8%	10.7%	10.3%	10.0%
总资产收益率 ROA	1.3%	4.6%	4.4%	4.4%
净资产收益率 ROE	10.1%	36.3%	30.7%	26.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.3	0.3	0.3
现金比率	0.6	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	2.3	1.8	1.9	1.9
存货周转天数	944.0	894.5	911.0	905.5
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.5	0.6
每股净资产	1.9	1.1	1.6	2.2
每股经营现金流	2.8	(0.8)	0.4	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.5	14.6	12.0	10.1
PB	3.1	5.3	3.7	2.7
EV/EBITDA	31.4	10.6	7.5	5.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	518	2,502	3,085	3,712
折旧和摊销	(206)	65	43	22
营运资金变动	4,379	(6,137)	(832)	(1,810)
经营活动现金流	5,269	(4,174)	1,888	1,618
资本开支	39	(91)	(78)	(82)
投资	288	(20)	(21)	(24)
投资活动现金流	272	671	457	358
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(1,537)	0	0	0
筹资活动现金流	(2,380)	(68)	(50)	(50)
现金净流量	3,161	(3,572)	2,295	1,927

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

由子沛，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，曾就职于中信证券，2017年加入民生证券。

侯希得，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。