

业绩表现靓丽，新战略开启新征程

投资要点：

1. 事件

公司发布了2018年年度报告。报告期内，公司实现营业收入192.86亿元，同比增长47.45%；公司实现归属上市公司股东的净利润25.92亿元，同比增长174.21%，扣非后归属上市公司股东的净利润为24.71亿元，同比增长763.13%；公司基本每股收益为0.55元，同比增长175%，符合预期。公司2018年度利润分配预案为：以截至2018年末总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利人民币1.8元（含税），以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增2股。

2. 我们的分析与判断

（一）2018年完成重组，企业规模显著扩大

报告期内公司完成重大资产重组，中星集团100%股权已过户至公司名下，解决了同业竞争问题。同时引入战略投资者华润置地控股、平安不动产并完成募集配套资金19.94亿元。截止2018年末，上海地产集团、华润置地控股、平安不动产分列公司第一、第二、第六大股东，占公司总股本的68.44%、6.76%和0.59%，公司总资产由279亿元增至566亿元，增幅102.87%，归母净资产从36亿元增至137.4亿元，增幅280%，股本从18.67亿股增至50.8亿股，增幅172%。

（二）精准营销，销售业绩实现有效突破

2018年公司采取分类措施对不同城市制定针对性策略积极去化。上海本地项目精准营销，异地项目采用多策略组合销售手段，零散商业尝试先租后售带租约去化。多种措施下销售业绩实现有效突破，累计签约面积达33.57万平米，同比增长51.9%；签约金额138.41亿元，同比增长98.72%。同时，公司进一步优化资产结构，推动优质不动产持有的战略转型。截止2018年末，公司持有各类经营性物业面积超60万平米，2018年全年租金收入约6.5亿元。

（三）华润进驻管理层有望提升公司经营效率

2018年7月2日，华润置地有限公司华北区副总经理凌晓洁与华润置地华东大区副总经理王辉宏此次分别被聘任成为中华企业总经理与副总经理，这标志着华润置地即将在中华企业经营管理层面发挥重要作用，有望借鉴华润置地发展经验，大力提升中企的经营效率。

（四）平安不动产有望协助推进地产金融模式

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。资金实力雄厚，有助拓宽融资渠道。平安不动产背靠平安保险，具有强劲的资金实力：200亿元的自有资金、千亿级的保险资金以及个人客户的第三方资金。平安不动产联合国内具有实力的长租公寓发展商和品牌运营商，采用“重资产主要持有+轻资产

中华企业 (600675.SH)

推荐 维持评级

分析师

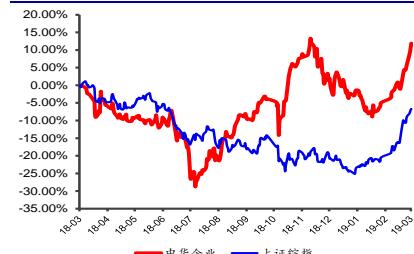
潘玮 房地产行业分析师

电话: (8610) 6656 8212

邮箱: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

相对上证指数表现图



资料来源: wind

| 市场数据 | 时间 2019.03.05 |
|---------------|---------------|
| A股收盘价(元) | 6.29 |
| A股一年内最高价(元) | 6.29 |
| A股一年内最低价(元) | 5.2 |
| 上证指数 | 3054.25 |
| 市净率 | 2.8 |
| 总股本 (百万股) | 5080.11 |
| 实际流通A股 (百万股) | 1867.06 |
| 限售的流通A股 (百万股) | 3213.05 |
| 流通A股市值(亿元) | 117.44 |

运营重要参投”的合作方式长持出租型不动产的资产投资及管理。未来中华企业与平安不动产的合作将有利于公司后续的融资渠道拓宽，利用金融工具加速企业轻资产转型进程，并且会充分挖掘各方优势形成资源互补，积极拓展新的合作业务机会。

(五) 新战略、新气象、新征程

公司 2019 年的新战略为“深耕上海区域，聚焦住宅、商办以及存量资产三条产品线的开发和运营。”在资源获取方面，公司将坚持立足上海的发展构想，同时在投资区域上将围绕新兴新城、新兴产业区域、人口导入区和成熟市中心展开研究和拓展，在开发模式上全力拓展与标杆地产公司的合作机会，积极参与优质二手项目的收购。商办项目方面，公司将搭建轻资产运营模式的平台，以一系列写字楼项目为标杆，实现共享办公等增值服务，打造中华企业品牌为目标，建立具有商业物业高效运营管控的商业地产专业团队。

(六) 资产负债率下降，公司主体信用等级稳定

公司资产负债率由 2017 年的 76.71% 下降到 2018 年末的 72.39%。截至 2018 年末，公司获得银行授信额度共计 126 亿元，已使用信贷额度 84 亿元，未使用额度 42 亿元。报告期内，中诚信证券评估有限公司将“中华企业股份有限公司 2013 年公司债券”债券信用等级上调为 AAA，公司主体信用等级维持为 AA，评级展望稳定。

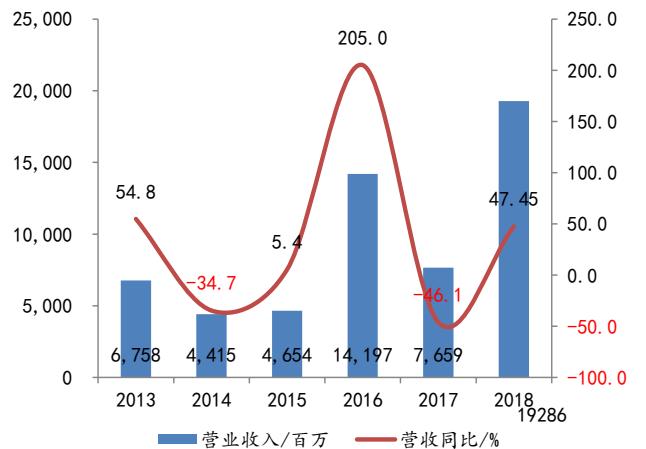
3. 投资建议

基于对公司开发项目储备以及对上海房地产市场销售行情的考虑，我们预计公司 2019-2020 年的每股收益分别为 0.61 元和 0.65 元。以 3 月 5 日 6.29 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 10.3 倍和 9.7 倍，市净率 2.8 倍。根据公司目前储备项目，我们计算的 RNAV 为 7.78 元。当前 A 股价格相对于 RNAV 折价 23%。参照可比公司估值水平，公司 2019 年的动态市盈率为 10 倍，低于均值 12.22 倍，具有吸引力，继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示

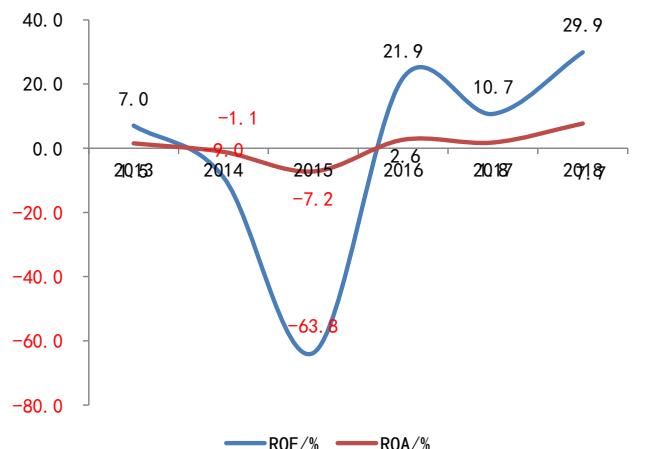
房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

图 1: 中华企业营业收入及同比增速



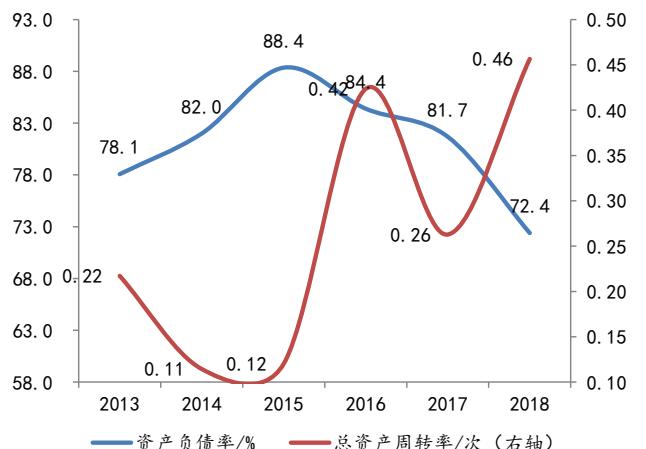
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 中华企业 ROE 及 ROA 历年变化



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 中华企业资产负债率及总资产周转率



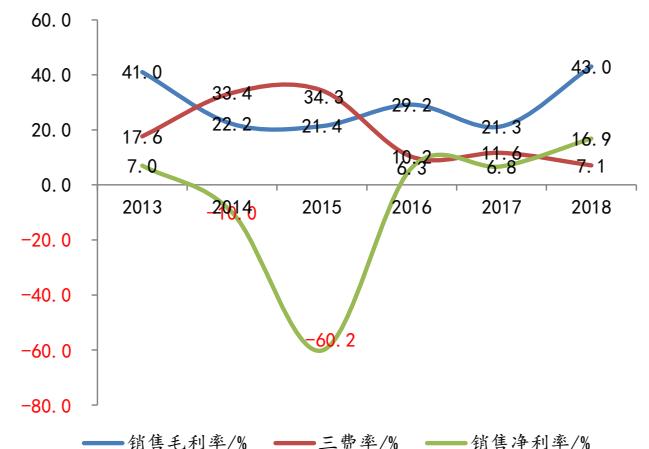
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 中华企业归母净利润及同比增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 中华企业销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn