

信达地产(600657)

报告日期: 2025 年 02 月 15 日

AMC 迎历史机遇

——信达地产重点推荐报告

投资要点

□ **一句话逻辑:** 信达地产是中国四大 AMC 中国信达的子公司, 专注地产领域不良资产整合。

□ **超预期逻辑**

1) 股东变化带给 AMC 更多市场化空间

2 月 14 日中国证券金融股份有限公司、中国长城资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司发布公告, 公司部分股权拟划转至中央汇金投资有限责任公司。中投公司隶属于国务院财政部, 下属三家公司——中投国际有限公司、中投海外直接投资有限公司和中央汇金投资有限责任公司。中央汇金投资对国有重点金融企业进行股权投资, 不开展商业性经营活动, 不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。其他两个分公司主要面向海外投资。此次三大 AMC 划拨给中投公司我们认为其意味着政府部门的监管角色和股东角色被分开, 理清职责对 AMC 市场化运营给予更多空间。

□ **2) 政策支持, AMC 运营底层逻辑发生变化**

2024 年金融总局首次发布不良资产业务管理办法, 对不良资产的收购、管理、处置以及围绕不良资产展开的相关业务做了明确的指引。我们认为值得关注的是在不良资产收购和处置方面, 政策指引更加体现市场化和法制化原则。对不良资产管理的总体原则上, 要做到“科学合理选择处置方式, 提高效率, 降低成本, 优化资源配置, 兼顾资产价值、经济价值和社会价值综合平衡。”我们认为, 这意味着本轮周期在新的政策指引下, AMC 机构参与资产破产重组、收并购等不良资产业务的经济效益可能会优于以往。

□ **3) 信达地产及其母公司积极响应**

2025 年 1 月, 信达地产公告和中国信达各出资 100 亿元, 搭建 200 亿元的纾困基金, 由中国信达任优先级有限合伙人, 信达地产任劣后级有限合伙人。盘活基金投资方向包括企业纾困、问题项目盘活、参与破产重整、法拍等特殊机遇投资, 支持项目保交付和三大工程建设等。从参与项目范围来看, 我们认为信达地产参与途径多元, 兼具纾困和优质投资机会参与。此外, 由于信达地产资金属性, 其久期比开发商融资贷款的久期要长, 因此更具备耐心资本的特点, 对于需要长期开发和经营的业务(例如城中村)更具有资金优势。

□ **检验与催化**

- 1) 信达地产纾困基金的落地情况;
- 2) 信达地产参与城中村的情况;
- 3) 信达地产从项目端或者股权端参与重组的进展。

□ **盈利预测与估值**

信达地产和母公司共同成立 200 亿元的盘活资金。我们认为, 后续盘活基金的持续项目收购, 会给公司带来项目规模上的增加、可结算收入和利润的增加, 进而带动信达市值增加。因此关注信达地产盘活资金收购进展, 也会影响信达的市值。我们看好信达地产在 2025-2026 年的业务拓展以及业绩修复。

□ **风险提示**

- 1) 不良资产收并购存在较大不确定性;
- 2) 不良资产利润率受房地产基本面修复

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡

执业证书号: S1230521120001

yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥4.60
总市值(百万元)	13118.64
总股本(百万股)	2851.88

股票走势图



相关报告

- 1 《地产新势力, 崛起正当时》
2025.1.20

情况而定。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,420	8,420	7,420	6,420
(+/-) (%)	-37.42%	-26.27%	-11.88%	-13.48%
归母净利润	505	-656	-90	14
(+/-) (%)	-8.18%	—	—	—
每股收益(元)	0.18	-0.23	-0.03	0.01
P/E	25.96	—	—	—

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	54,884	59,333	58,552	57,894
现金	9,674	16,587	19,691	23,263
交易性金融资产	2,035	1,985	1,935	1,885
应收账款	1,884	1,771	1,655	1,483
其它应收款	1,317	1,006	886	767
预付账款	46	37	32	27
存货	35,723	33,658	30,114	26,281
其他	4,205	4,289	4,239	4,189
非流动资产	27,771	27,270	27,270	27,270
金融资产类	3,840	3,319	3,319	3,319
长期投资	5,666	5,666	5,666	5,666
固定资产	520	520	520	520
无形资产	11	11	11	11
在建工程	0	0	0	0
其他	17,734	17,754	17,754	17,754
资产总计	82,655	86,603	85,823	85,165
流动负债	25,324	26,684	25,509	24,335
短期借款	90	390	690	990
应付款项	3,331	2,588	2,245	1,902
预收账款	46	34	30	26
其他	21,857	23,672	22,545	21,417
非流动负债	32,060	35,429	35,929	36,429
长期借款	10,005	10,505	11,005	11,505
其他	22,054	24,923	24,923	24,923
负债合计	57,383	62,113	61,438	60,763
少数股东权益	640	524	508	511
归属母公司股东权	24,632	23,967	23,876	23,891
负债和股东权益	82,655	86,603	85,823	85,165

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	712	(2,203)	1,818	2,330
净利润	602	(772)	(106)	17
折旧摊销	57	0	0	0
财务费用	2,754	329	308	317
投资损失	(1,876)	(758)	(742)	(706)
营运资金变动	(1,331)	(2,461)	1,760	2,305
其它	507	1,458	598	398
投资活动现金流	697	1,112	794	758
资本支出	28	2	2	2
长期投资	(254)	50	50	50
其他	923	1,060	742	706
筹资活动现金流	(4,154)	8,003	492	483
短期借款	(922)	300	300	300
长期借款	(911)	500	500	500
其他	(2,320)	7,203	(308)	(317)
现金净增加额	(2,744)	6,913	3,104	3,572

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,420	8,420	7,420	6,420
营业成本	8,330	6,640	5,760	4,880
营业税金及附加	205	168	148	128
营业费用	341	253	223	193
管理费用	735	505	445	385
研发费用	5	3	3	3
财务费用	1,292	1,232	1,142	1,120
资产减值损失	(387)	(1,386)	(500)	(300)
公允价值变动损益	110	0	0	0
投资净收益	951	758	742	706
其他经营收益	8	6	5	4
营业利润	873	(1,104)	(154)	22
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	876	(1,102)	(152)	24
所得税	274	(331)	(46)	7
净利润	602	(772)	(106)	17
少数股东损益	96	(116)	(16)	3
归属母公司净利润	505	(656)	(90)	14
EBITDA	1,166	130	990	1,144
EPS (最新摊薄)	0.18	(0.23)	(0.03)	0.01

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-37.42%	-26.27%	-11.88%	-13.48%
营业利润	-33.63%	/	/	/
归属母公司净利润	-8.18%	/	/	/
获利能力				
毛利率	27.06%	21.14%	22.37%	23.99%
净利率	4.43%	-7.79%	-1.22%	0.22%
ROE	2.05%	-2.74%	-0.38%	0.06%
ROIC	1.28%	0.14%	1.07%	1.22%
偿债能力				
资产负债率	69.43%	71.72%	71.59%	71.35%
净负债比率	97.40%	94.60%	85.56%	74.14%
流动比率	2.17	2.22	2.30	2.38
速动比率	0.59	0.80	0.95	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.10	0.09	0.08
应收账款周转率	5.88	4.61	4.33	4.09
应付账款周转率	2.22	2.25	2.39	2.36
每股指标(元)				
每股收益	0.18	-0.23	-0.03	0.01
每股经营现金	0.25	-0.77	0.64	0.82
每股净资产	8.64	8.40	8.37	8.38
估值比率				
P/E	25.96	/	/	/
P/B	0.53	0.57	0.57	0.57
EV/EBITDA	29.88	282.58	34.81	27.71

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn