

投资评级 **优于大市** 维持

推进“地产+投资”战略，归母净利较快增长

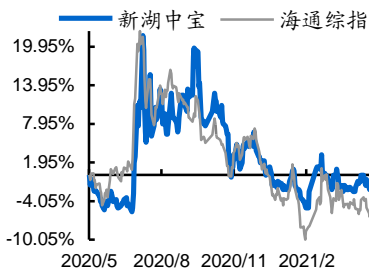
股票数据

04月30日收盘价(元)	3.08
52周股价波动(元)	2.93-3.98
总股本/流通A股(百万股)	8599/8598
总市值/流通市值(百万元)	26486/26482

相关研究

《加大合作开发力度，地产、投资齐头并进》
 2020.09.08
 《地产、金融科技双轮驱动，推进龙头房企合作》2020.05.02

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.7	-1.6	1.0
相对涨幅(%)	0.1	2.4	5.7

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@htsec.com

证书:S0850511010019

投资要点:

- **事件。**公司公布2020年年报。报告期内，公司实现营业收入137.92亿元，同比下降6.88%；归属于上市公司股东的净利润为31.65亿元，同比增加46.95%。董事会建议宣派末期股息每10股0.56元(含税)。
- **2020年，受地产项目交付较少的影响，公司营收下降6.88%；同期，归母净利润增加46.95%。**
- 根据公司2020年年报披露：2020年，公司合同销售面积128万平方米，同比增加20.95%；合同销售收入260亿元，同比上升58.53%；新增土地储备62万平方米，新增建筑面积204万平方米；新开工面积202万平方米，同比增加21.29%。报告期内，公司与绿城中国、融创中国再次战略合作，以41亿元的价格转让上海、沈阳、启东等项目部分股权；并投资入股绿城中国，获得其12.95%的股权，成为绿城中国第三大股东。以49.44亿元向融创中国转让上海亚龙古城国际花园项目50%、温州西湾项目部分项目的35%股权。同时，新潮明珠城三期于第四季度进入预售阶段，实现销售收入近60亿元；青蓝国际二期于2021年1月首开，实现销售收入38亿元。天虹项目已完成土地征收，计划年中开工建设；亚龙项目即将完成征收，计划年内开工建设。启东圆陀角项目和温州西湾项目已分别取得132万平方米和188万平方米土地。
- 期内，公司继续保持对高科技领域的战略投入。(1)投资入股的宁波鼎晖祁赫投资合伙企业(有限合伙)已投资十余家高科技企业。(2)投资上海蕙新医疗科技有限公司，持有其30.42%的股权。(3)投资杭州易百德微电子有限公司，持有其30%的股权。(4)投资入股浙江聚创智能科技有限公司，持有其30%的股权。
- **投资建议：土储充足，科技投资和地产开发双轮驱动，“优于大市”评级。**公司主要业务为科技投资和地产开发。科技投资：前瞻投资于高科技企业，其中众多企业拥有国际领先的国产自主可控技术，已经或拟将陆续上市；公司广泛投资于一批拥有领先技术和市场份额的金融服务和金融科技生态。地产业务：公司拥有丰厚优质的土地储备，上海内环开发面积约200万平方米，同时在长三角投入一级土地开发达1000多万平方米。我们预计公司2021年、2022年EPS分别是0.45和0.54元。我们给予公司2021年7-9倍的动态PE，对应的合理价值区间为3.15元-4.05元，维持公司“优于大市”评级。

- **风险提示：**公司销售业务面临政策调控的风险，以及股权投资风险。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14810	13792	16194	19236	22934
(+/-)YoY(%)	-14.0%	-6.9%	17.4%	18.8%	19.2%
净利润(百万元)	2153	3165	3897	4677	5447
(+/-)YoY(%)	-14.1%	47.0%	23.2%	20.0%	16.5%
全面摊薄EPS(元)	0.25	0.37	0.45	0.54	0.63
毛利率(%)	35.5%	29.6%	30.0%	30.7%	31.3%
净资产收益率(%)	6.3%	8.4%	9.6%	10.7%	11.4%

资料来源：公司年报(2019-2020)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 上市地产公司的估值（收盘价日期为 2021.4.30）

代码	上市公司	2021 年 EPS 预测（元/股）	2021 年动态 PE（倍）
600658.SH	电子城	0.44	9.70
000090.SZ	天健集团	1.11	5.58
均值			7.64

注：电子城、天健集团 2021 年 EPS 预测值来自 Wind 一致预期。
资料来源：Wind，海通证券研究所

风险提示：公司销售业务面临政策调控的风险，以及股权投资风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	13792	16194	19236	22934
每股收益	0.37	0.45	0.54	0.63	营业成本	9710	11344	13339	15747
每股净资产	4.40	4.72	5.10	5.54	毛利率%	29.6%	30.0%	30.7%	31.3%
每股经营现金流	0.59	0.18	0.16	0.23	营业税金及附加	1827	2024	2501	2981
每股股利	0.30	0.14	0.16	0.19	营业税金率%	13.2%	12.5%	13.0%	13.0%
价值评估 (倍)					营业费用	394	453	539	642
P/E	8.37	6.80	5.66	4.86	营业费用率%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
P/B	0.70	0.65	0.60	0.56	管理费用	464	567	673	803
P/S	1.92	1.64	1.38	1.15	管理费用率%	3.4%	3.5%	3.5%	3.5%
EV/EBITDA	40.23	30.75	23.69	17.07	EBIT	1397	1806	2184	2760
股息率%	9.7%	4.4%	5.3%	6.2%	财务费用	2750	2640	2770	3091
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	19.9%	16.3%	14.4%	13.5%
毛利率	29.6%	30.0%	30.7%	31.3%	资产减值损失	-164	0	0	0
净利润率	22.9%	24.1%	24.3%	23.8%	投资收益	4609	5344	6155	6880
净资产收益率	8.4%	9.6%	10.7%	11.4%	营业利润	2733	4310	5351	6311
资产回报率	2.3%	2.5%	2.8%	3.1%	营业外收支	1002	1103	1213	1334
投资回报率	1.4%	1.3%	1.5%	1.8%	利润总额	3736	5413	6564	7645
盈利增长 (%)					EBITDA	1517	1832	2208	2782
营业收入增长率	-6.9%	17.4%	18.8%	19.2%	所得税	445	1353	1641	1911
EBIT 增长率	-44.9%	29.2%	21.0%	26.4%	有效所得税率%	11.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润增长率	47.0%	23.2%	20.0%	16.5%	少数股东损益	126	162	246	287
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	3165	3897	4677	5447
资产负债率	71.6%	73.0%	72.6%	71.8%					
流动比率	1.34	1.63	1.66	1.74	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	0.46	0.72	0.79	0.89	货币资金	16921	32829	39867	47687
现金比率	0.28	0.54	0.61	0.70	应收账款及应收票据	64	68	72	78
经营效率指标					存货	52132	54812	57364	57561
应收帐款周转天数	1.69	1.52	1.37	1.23	其它流动资产	10735	10731	11978	13494
存货周转天数	1960	1764	1570	1334	流动资产合计	79852	98440	109281	118819
总资产周转率	0.10	0.11	0.12	0.13	长期股权投资	38871	38871	38871	38871
固定资产周转率	27.65	32.44	38.27	45.14	固定资产	499	499	503	508
					在建工程	33	34	35	36
					无形资产	135	133	131	129
					非流动资产合计	55832	54904	54906	54911
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	135685	153344	164187	173730
净利润	3165	3897	4677	5447	短期借款	5789	3000	4000	4000
少数股东损益	126	162	246	287	应付票据及应付账款	4131	4419	4765	5075
非现金支出	476	27	24	21	预收账款	16	18	22	26
非经营收益	-1871	-3459	-4087	-4501	其它流动负债	49843	53110	57085	59214
营运资金变动	3143	878	520	726	流动负债合计	59779	60547	65871	68314
经营活动现金流	5039	1505	1380	1980	长期借款	26456	36456	38456	40456
资产	-57	2012	1196	1318	其它长期负债	10922	14922	14922	15922
投资	-3223	0	0	0	非流动负债合计	37378	51378	53378	56378
其他	1198	5339	6150	6875	负债总计	97156	111925	119249	124692
投资活动现金流	-2082	7351	7346	8193	实收资本	8599	8599	8599	8599
债权募资	24651	7211	3000	3000	归属于母公司所有者权益	37837	40565	43839	47652
股权募资	18	0	0	0	少数股东权益	691	853	1099	1386
其他	-29157	-160	-4689	-5352	负债和所有者权益合计	135685	153344	164187	173730
融资活动现金流	-4488	7051	-1689	-2352					
现金净流量	-1738	15908	7037	7821					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 30 日; (2) 以上各表均为简表
 资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢益 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 城建发展,光大嘉宝,浦东金桥,我爱我家,世茂股份,华侨城 A,中国国贸,新湖中宝,碧桂园,中国恒大,华润置地,恒大物业,保利物业,大悦城,中华企业,金科股份,雅生活服务,融创服务,三湘印象,旭辉控股集团,世茂服务,中骏集团控股,锦和商业,华发股份,金地集团,金融街,融创中国,龙湖集团,中国海外发展,招商蛇口

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。