

01628.HK 禹州地产

未评级

## 区域聚焦，规模与业绩同步增长

2016年04月06日

## 市场数据

报告日期	2016.04.06
收盘价(港元)	2.06
总股本(亿股)	38.16
总市值(亿港元)	78.61
股东净资产(亿元)	96.2
总资产(亿元)	528.4
每股净资产(元)	3.01

数据来源: Wind

## 主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万 RMB)	3,894	7,471	7,837	10,376
增长率(%)	1.4%	91.9%	4.9%	32.4%
毛利	1,543	2,319	2,845	3,709
毛利率	39.6%	31.0%	36.3%	35.8%
净利润	726	1,471	1,254	1,657
增长率(%)	-22.9%	102.6%	-14.7%	32.1%
净利率	18.7%	19.7%	16.0%	16.0%
每股收益(元)	0.25	0.43	0.36	0.45
每股股息(港仙)	10	12	16	18

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 相关报告

## 投资要点

- **核心净利同比增长 58%，好于市场预期：**2015 年禹州地产营业收入 103.8 亿元人民币(下同)，同比增长 32.4%，毛利为 37.9 亿元，同比增长 30.39%，毛利率为 35.75%，好于行业平均水平。上市公司股东应占净利润为 16.6 亿元，同比增长 32.08%，核心净利润为 16.2 亿元，同比增长 57.99%，好于市场预期。公司末期派息每股 18 港仙，同比增加 12.5%，派息比例达到核心净利润的 35.5%。
- **布局核心城市，合约销售稳中有升：**禹州地产 2015 年合约销售额为 140 亿元，同比增长 17%，合约销售面积和均价分别为 140 万平米和 9997 元每平米。公司能够取得稳健的合约销售增长与公司选取开展业务的城市有很大关联，公司的项目主要位于厦门、合肥、南京、上海等地。2016 年合约销售目标为 160 亿元，同比有 14% 的提升。
- **我们的观点：**禹洲地产在“立足海西，建树中国”的战略下，深耕福建区域，在厦门保持绝对领先，并将业务扩展至长三角范围，尤其在合肥、南京、上海等地。目前公司的土地储备充足，销售正处于快速上升阶段，利润率优于同行，规模与业绩同步增长，外部宽松的环境也有利于公司的发展。从估值来看，目前公司接近 4 倍 PE，息率超过 8%，安全边际高，建议关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增长放缓。

## 海外房地产研究

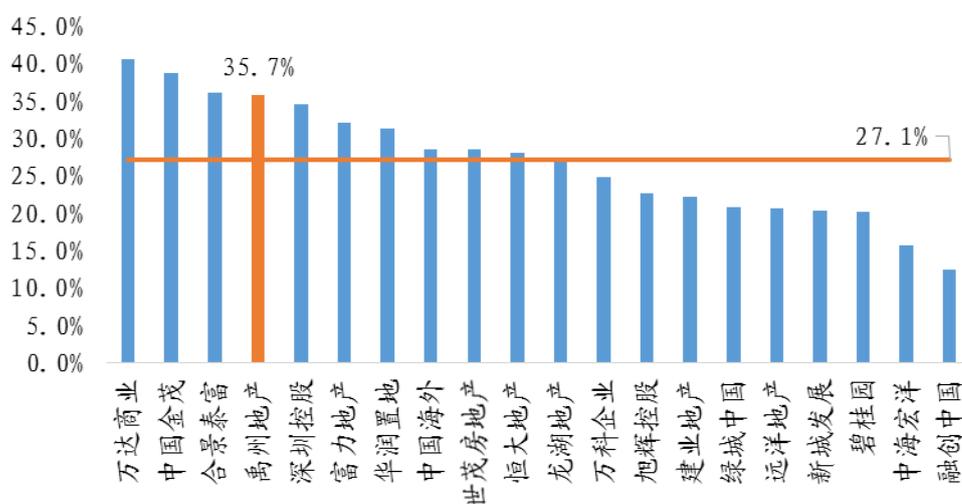
高级分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健  
songjian@xyzq.com.cn

## 报告正文

- **核心净利同比增长 58%，好于市场预期：**2015 年禹州地产营业收入 103.8 亿元人民币（下同），同比增长 32.4%，毛利为 37.9 亿元，同比增长 30.39%，毛利率为 35.75%，好于行业平均水平。上市公司股东应占净利润为 16.6 亿元，同比增长 32.08%，核心净利润为 16.2 亿元，同比增长 57.99%，好于市场预期。公司末期派息每股 18 港仙，同比增加 12.5%，派息比例达到核心净利润的 35.5%。

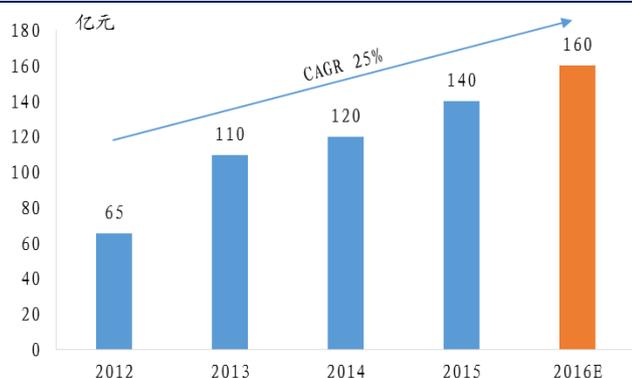
图 1、公司合约销售金额



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

- **布局核心城市，合约销售稳中有升：**禹州地产 2015 年合约销售额为 140 亿元，同比增长 17%，合约销售面积和均价分别为 140 万平方米和 9997 元每平方米。公司能够取得稳健的合约销售增长与公司选取开展业务的城市有很大关联，公司的项目主要位于厦门、合肥、南京、上海等地。2016 年合约销售目标为 160 亿元，同比有 14% 的提升。

图 2、公司合约销售金额



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

图 3、公司合约销售面积以及销售均价



- **聚焦优势区域，加强土地储备：**截至 2015 年底，公司的土地储备 855.5 万平方米，楼面均价为 3053 元每平方米，其中公司所在的优势区域，厦门、合肥、上海、南京的占比分别为 22%、26%、10% 和 5%。公司在 2015 年很好的把握了购地时机，在这四个城市补充了 8 块土地，总计建筑面积为 102 万平方米，平均楼面地价为 8417 元每平方米。

表 1、禹州地产土地储备表

区域	城市	可售 GFA (千平方米)	占比	土地均价 (元/平方米)	土地均价 / 销售均价
环渤海	天津	351	4.1%	1,061	16%
	上海	861	10.1%	5,771	33%
长三角	南京	456	5.3%	9,286	NA
	合肥	2,184	25.5%	2,431	34%
	蚌埠	668	7.8%	660	16%
	厦门	1,859	21.7%	3,902	22%
海西	福州	518	6.1%	3,180	32%
	泉州	1,104	12.9%	374	6%
	龙岩	296	3.5%	1,921	33%
	漳州	255	3.0%	2,400	NA
海外	香港	2	0.0%	135,140	NA
总计		8,554		3,050	

数据来源:公司资料,兴业证券研究所

- **财务状况稳定：**截至 2015 年底，公司持有现金 119 亿元，同比增长 22%，净负债率为 79%，比去年略有提升，但仍在可控范围内。公司总计有息负债为 201 亿元，1-2 年到期债务占比仅为 8%，财务状况稳定。公司通过在国内发行公司债，提前赎回海外高息债券，进一步降低平均融资成本至 7%，比去年同期降低 1.49 个百分点。
- **我们的观点：**禹洲地产在“立足海西，建树中国”的战略下，深耕福建区域，在厦门保持绝对领先，并将业务扩展至长三角范围，尤其在合肥、南京、上海等地。目前公司的土地储备充足，销售正处于快速上升阶段，利润率优于同行，规模与业绩同步增长，外部宽松的环境也有利于公司的发展。从估值来看，目前公司接近 4 倍 PE，息率超过 8%，安全边际高，建议关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增长放缓。

表 2、禹州地产 2015 年全年业绩主要财务指标变动情况

(单位: 千万 RMB)	2014	2015	变动	评价
收入	7,836,633	10,375,501	32.4%	2015 年交付物业面积 110.7 万平方米，同比增长 50.49%，交付均价下降 12.12%。
销售成本	-4,991,860	-6,666,178	33.5%	毛利率 35.75%，高于行业平均水平。

<b>毛利</b>	<b>2,844,773</b>	<b>3,709,323</b>	<b>30.4%</b>	
投资物业公允价值收益净额	487,130	202,942	-58.3%	
衍生金融工具公允价值收益	6,334	44,583	603.9%	
其他收入及收益	75,230	235,379	212.9%	收购一家附属公司产生了收益。
销售及分销成本	-191,541	-288,573	50.7%	
行政开支	-228,076	-296,097	29.8%	
其他开支	-127,185	-73,068	-42.5%	
融资成本	-175,438	-349,040	99.0%	提前赎回优先票据导致 1.97 亿元的成本。
应占合营公司损益额	356	-41,965	-11887.9%	
除税前利润	2,691,583	3,143,484	16.8%	
所得税	-1,328,513	-1,475,294	11.0%	
年度利润	1,363,070	1,668,190	22.4%	
<b>以下各方应占:</b>				
<b>母公司拥有人</b>	<b>1,254,384</b>	<b>1,656,853</b>	<b>32.1%</b>	净利润率维持 16%。
非控股权益	108,686.00	11,337.00	-89.6%	
每股盈利-基本	0.36	0.45	25.0%	派息率达到核心净利润的 35.54%。

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhUSD@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyiqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。

本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。