

股票

香港/内地

公司动态

公司报告

深圳控股 (604 HK)

2016 年 10 月 14 日

9 月份合同销售数据

优于我们预期；政策风险未来不确定性；维持“买入”，下调目标价

- **9 月份合同销售数据优于我们预期。**深圳控股公布其 2016 年 9 月份未经审计合同销售。集团 9 月的合同销售约达人民币 23.4 亿元，环比升 141%，同比增 88%，胜我们预测。我们上调 2016 财年预测合同销售至人民币 278.5 亿元。合同销售面积约达 88,767 平方米，环比升 90.1%，同比增 13%。9 月的合同销售主要由深业上城、观澜玫瑰苑、马鞍山深业华府项目产生。
- **全年合同销售数据符合预期。**由于深圳控股的合同销售增长于 7 月见顶，我们认为政策的不确定性和供给侧疲弱阻碍总体数据持续扩张，但随着新项目推出市场，公司将在未来数月重拾升轨。8 月和 9 月的强劲反弹印证这一点。截至 9 月底，深圳控股的合同销售总额约为人民币 179.6 亿元，同比约上升 30.1%，而合同销售面积约为 767,126 平方米，同比下降 3.74%。同时，深圳控股已达全年合同销售目标的 97.08%。我们仍然认为 2016 财年的合同销售额仍将达人民币 223.8 亿元，同比增 16.8%。
- **8 月推出新销售项目。**由于政府针对全国房地产市场推出新一轮紧缩政策，我们认为对深圳等一线城市的影响或不如 2013 年前一轮紧缩政策提出时的影响，且与之相近。对于深圳市场，新政限制首次购房者仅可购入一个单位，有房贷记录者的首付款提高至 50%。由于深圳控股的土储强大和具竞争力的购地策略可防范紧缩政策，我们相信该等政策变动不会对公司未来的资产组合价值带来显著影响。因此我们小幅调整 2017 年资产净值预测至每股 12.80 港元。同时，我们相信紧缩政策将进一步提振商业地产的市价，从而令深圳控股的投资物业分部受益。不过，中期来看，考虑到深圳市场对限购的敏感度，我们对未来推出进一步紧缩政策的可能性持不确定态度。
- **重申“买入”。**由于继全国范围内出台紧缩政策之后，中国房地产部门的市场人气降温，面对市场均值的调整，我们将资产净值折让从 60%调至 65%。重申“买入”评级，目标价调整至 4.47 港元。

年结于 12 月	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万港元)	13,827	18,428	22,953	30,398	34,344
变化 (%)	41.4	33.3	24.6	32.4	13.0
净利润 (百万港元)	3,506	3,087	3,245	4,021	4,889
变化 (%)	13.0	(11.9)	5.1	23.9	21.6
每股收益 (港元)	0.54	0.29	0.39	0.47	0.44
变化 (%)	(8.3)	(45.0)	32.7	19.7	-5.7
市盈率 (倍)	4.16	11.53	10.35	8.30	6.07
市净率 (倍)	0.49	0.64	0.67	0.74	0.68
EV/EBITDA (倍)	17.76	11.03	6.76	4.19	2.83
每股股息 (人民币)	0.16	0.16	0.22	0.27	0.36
息率 (%)	4.7	4.7	6.5	8.0	10.7

资料来源：公司数据，光大研究部预测

香港及内地 / 房地产

买入

股价	目标价	升幅
3.40 港元	4.47 港元	31.47%

(截至 2016 年 10 月 12 日)

詹帝

(852) 2106 8172

August.Zhan@ebscnhk

52 周股价范围 (港元)	2.65-3.92
股息率 (%)	5.83

最新重要资料

流通股数 (百万股)	2,961
占总股本比例 (%)	38.75
流通市值 (百万港元)	10,069
12 个月内日成交额 (百万港元)	45.80
12 个月内波动 (%)	45.18608
12 个月高/低	2.65-3.92
2015-18 年 PEG 预测 (倍)	0.07
2016 年平均净资产收益率预测 (%)	9.0
2016 年市净率预测 (倍)	0.67
2016 年净负债/股东权益预测 (%)	14.9

股价表现 (%)

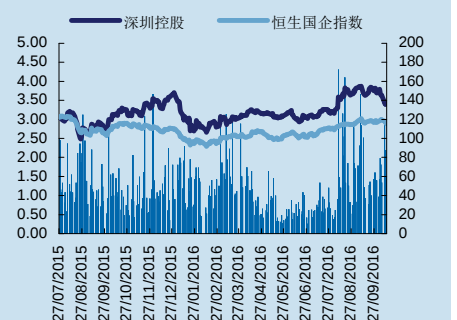
	1 个月	本年	12M
绝对值	(6.5)	(5.5)	(5.5)
相对恒生国企指数	(5.9)	(3.9)	3.4

主要股东持股 (%)

公众持股	30.8
	38.75

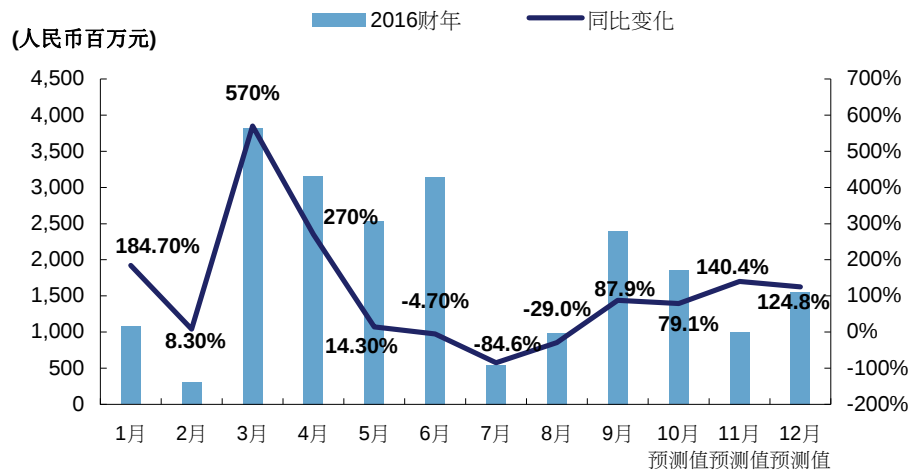
股价走势图

股价 (港元) 成交金额 (百万港元)



资料来源：彭博，光大研究所预测

2016 年合约销售额表现



	2016 财年 (百万港元)	同比变化 (%)	环比变化 (%)
1 月	1,076	184.70%	55.00%
2 月	310	8.30%	-71.20%
3 月	3,817	570%	1131.30%
4 月	3,157	270%	-17.30%
5 月	2,537	14.30%	-19.60%
6 月	3,145	-4.70%	24.00%
7 月	540	-84.60%	-82.80%
8 月	994	-29.00%	84.10%
9 月	2,396	87.90%	141.00%
10 月预测	1,850	79.10%	-22.80%
11 月预测值	1,000	140.40%	-45.90%
12 月预测值	1,560	124.80%	56.00%

资料来源：公司数据，光大研究部预测

损益表 (合并报表)

年结于 12 月 31 日(百万港元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
收入	13,827	18,428	22,953	30,398	34,344
销售成本	(9,754)	(12,054)	(16,919)	(22,289)	(23,897)
毛利润	4,073	6,374	6,035	8,109	10,447
其它收入和收益	2,449	615	852	743	357
公允价值(减少)/增加	(2)	1	0	1	2
投资物业公允价值增加	764	1,082	1,352	1,655	1,724
公允价值变动确认	847	432	0	0	0
销售及分销开支	(412)	(483)	(492)	(501)	(511)
行政开支	(1,000)	(867)	(867)	(867)	(867)
其它开支	(820)	(543)	(550)	(550)	(550)
财务成本	(743)	(708)	(700)	(690)	(700)
下列应占溢利及亏损:					
合营公司	46	7	20	20	20
联营公司	650	601	620	632	624
持续经营业务的除税前溢利	5,853	6,511	6,270	8,551	10,547
所得税开支	(2,349)	(3,423)	(3,025)	(4,530)	(5,657)
持续经营业务的年度溢利	3,504	3,087	3,245	4,021	4,889
非持续经营业务	2	0	0	0	0
年度溢利	3,506	3,087	3,245	4,021	4,889
下列应占:					
母公司拥有人	3,131	2,869	3,125	3,871	4,639
非控股权益	375	218	120	150	250
息税前利润	1,841	4,481	4,126	6,191	8,519
息税折旧摊销前利润	2,596	5,009	6,270	8,551	10,547

资料来源: 公司、光大研究部预测

现金流量表 (合并报表)

年结于 12 月 31 日(百万港元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	1,634	11,839	9,922	12,050	15,547
息税折旧摊销前利润	2,596	5,009	6,270	8,551	10,547
营运资本变动	112	10,253	7,323	7,952	10,317
税费	(1,074)	(3,423)	(3,671)	(4,453)	(5,316)
投资活动现金流	(2,431)	472	265	354	83
购买物业、厂房及设备	(117)	(117)	(117)	(117)	(117)
增加投资物业	(359)	0	100	100	100
联营企业投资	(1,520)	0	50	50	50
合营企业投资	0	0	0	0	0
处置所得收益	0	0	0	0	0
其它	(435)	589	232	321	50
融资活动现金流	2,638	(10,979)	(4,803)	(5,198)	(3,327)
所筹债务	20,780	5,000	8,500	8,500	(9,500)
所偿还债务	(15,382)	(16,179)	(10,500)	(10,500)	(9,500)
利息支出	(1,850)	(1,385)	(1,257)	(1,190)	(1,255)
所筹股权	0	0	0	0	0
可转换证券票息付款	4	0	0	0	0
向股东派付的股息	(324)	(1,132)	(1,480)	(1,959)	(2,022)
其它	(591)	2,717	(65)	(50)	(50)
净现金流入/(流出)	1,841	1,333	5,384	7,206	12,303
年初现金	6,534	8,375	9,708	15,092	22,298
年末现金	8,375	9,708	15,092	22,298	34,600

资料来源: 公司、光大研究部预测

资产负债表 (合并报表)

年结于 12 月 31 日(百万港元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	59,686	55,498	57,757	59,374	70,370
现金和现金等价物	8,375	9,708	15,092	22,298	34,600
受限制现金	1,251	4,111	4,111	4,111	4,111
已抵押存款	31	0	0	0	0
存货	136	99	95	92	89
持作待售的已落成物业	14,708	9,032	9,483	9,957	10,455
开发中物业	30,795	30,312	26,512	20,159	18,021
消耗性生物资产	10	10	10	10	10
应收账款	715	528	500	500	500
预付款项、订金及其它	3,661	1,696	1,950	2,243	2,579
透过损益按公允价值计算的股权投资	3	4	4	4	4
分类为持作待售的出售组合资产	0	0	0	0	0
非流动资产	34,819	35,587	36,083	36,667	37,145
物业、厂房及设备	3,241	4,144	4,206	4,150	4,000
预付的土地租赁款项	43	40	40	40	40
商誉	323	323	323	323	323
投资物业	20,019	20,908	20,908	20,908	20,908
联营公司投资	6,135	6,310	6,941	7,635	8,399
合营公司投资	1,904	565	565	565	565
可供出售投资	140	124	100	120	95
其它长期资产	1,793	1,779	1,779	1,779	1,779
递延税资产	1,214	1,387	1,214	1,140	1,029
生产性生物资产	7	7	7	7	7
已抵押存款	0	0	0	0	0
总资产	94,505	91,085	93,841	96,041	107,515
负债					
流动负债	34,843	30,677	33,511	34,581	39,130
计息银行及其它借贷	12,057	5,274	4,953	4,510	4,500
应付账款	4314	1,013	1,013	1,013	1,013
其它应付款项及应计费用	9,976	13,921	13,921	13,921	13,921
应付直接控股公司款项	51	158	50	50	50
应付最终控股公司款项	3,055	3,816	4,121	4,876	4,021
应付税项	5,390	6,495	9,452	10,211	15,624
与分类为持作待售的资产直接相关的负债	0	0	0	0	0
非流动负债	24,842	24,821	24,247	24,793	31,240
非流动负债	26,888	24,839	24,248	23,747	23,403
计息银行及其它借贷	17,342	16,101	15,500	15,000	14,657
应付直接控股公司款项	323	349	349	349	349
应付最终控股公司款项	1,413	966	966	966	966
递延收益	28	32	42	41	40
递延税负债	7,782	7,391	7,391	7,391	7,391
总负债	61,731	55,516	57,758	58,328	62,533
总资产	32,774	35,569	36,082	37,713	44,982
股东权益					
总权益	32,774	35,569	36,082	37,713	44,982
母公司拥有人应占权益	30,496	33,326	33,839	35,470	42,739
- 股本	14,565	17,478	16,305	17,090	20,593
- 其它储备	15,066	15,847	17,534	18,379	22,146
- 建议末期股息	865	0	0	0	0
非控股权益	2,278	2,243	2,243	2,243	2,243

资料来源: 公司、光大研究部预测

中国光大资料研究有限公司证券评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益（包括持股），与有关上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

分析员保证

负责制备本报告的分析员谨此保证：-

本报告谨反映分析员对调研标的公司及/或相关证券的个人观点及意见；分析员的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析员并不直接受监管于及汇报予投资银行业务；分析员没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析员并非本报告的调研标的公司的主管及董事。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人仕。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人仕因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产，未经本公司事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

本公司乃受香港证券及期货事务监察委员会所监管，并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。

地址：香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 24 楼

联络电话：(852) 2106-8101