

证券研究报告

金地集团 (600383)收购香港至祥置业点评

强烈推荐 (维持)

证券分析师

龚泽云

S1060511010005
0755-22625083
Douzeyun001@pingan.com.cn

取得香港上市平台、主要支持商业发展

- 壳干净，价格公允；8.36 亿取得 62%控股权，1.29 倍 PB 收购，标的公司资产主要是现金及现金等价物，综合负债 0.09 亿港元；
- 面临全面要约收购义务，上市资格仍会保留；考虑到收购方的资产及盈利状况，预计持有人不会要求收购方以对等价款全部购买所持股票；当金地获得过多股权后导致壳公司面临退市时，金地可选择将多余股权卖给第三方，以保证股权不会过度集中，至祥置业上市资格将继续保留。
- 公司成功取得在境外上市平台，预期主要支持公司商业地产发展；对金地长远发展有战略意义。成功取得港股主板运作平台，将为金地商业地产发展提供平台融资支持，与集团大力发展商业地产的战略相匹配。
- 预计壳公司的融资功能将体现为收购集团已有项目和增发新投资项目；预计未来至祥置业将对辉煌增发以购买辉煌持有的部分资产，实现融资。收购方辉煌商业系金地集团在香港注册的子公司；公司在建和拟建的商业面积在 100 万平方米左右，为相关运作提供了充足空间。
- 维持“强者恒强的”行业投资策略；港股融资功能的发挥将进一步加剧行业分化；香港市场对于龙头和非龙头有明显的估值差异，更认同龙头的盈利稳定性和成长性，随着 A 股地产融资功能的持续丧失，香港市场有望成为融资新的渠道，龙头公司融资优势将进一步凸显，同时考虑到规模企业的纵深优势，优势企业的利用港股融资平台的可行性和操作性都更强，融资成本也更低，融资格局的差异将导致行业进一步分化
- 收购对短期业绩和资金面影响不大，未来香港平台融资功能的发挥将有利于公司快速发展，考虑到公司销售规模和毛利率的双重提升，公司的估值优势明显，维持公司“强烈推荐”评级；

重要财务指标(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
现金	4,450	9,639	13,631	19,033	28,700
预收账款	5,381	12,360	18,870	37,258	67,914
有息负债	12,871	17,359	24,301	34,785	47,319
总资产	35,102	55,518	72,817	108,495	161,804
净资产	9,303	15,009	17,680	21,016	26,333
营业收入	9,762	12,098	19,593	24,565	30,460
归属母公司净利润	841	1,776	2,694	3,978	5,764
毛利率(%)	43	37	38	44	46
ROE(%)	9.0	11.8	15.2	18.9	21.9
每股收益(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
P/E	34.9	16.5	10.9	7.8	5.1
每股 RNAV	N/A	11.4	11.9	12.3	12.8

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
流动资产	34,416.24	54,307.02	70,873.17	106,537.6	159,814.0	营业收入	9,762.03	12,098.17	19,592.53	24,565.36	30,459.75
货币资金	4,450.00	9,638.64	13,631.40	19,032.67	28,699.79	营业成本	5,550.90	7,656.96	12,133.69	13,872.61	16,428.35
应收账款	10.82	11.37	12.39	12.39	12.39	营业税金及附加	1,191.04	1,175.41	2,015.94	2,228.42	3,113.94
预付帐款	1,005.51	3,214.20	10,319.08	11,350.98	12,486.08	主营业务利润	3,020.09	3,265.81	5,442.90	8,464.33	10,917.47
存货	28,440.35	40,544.27	45,455.50	76,082.81	118,585.7	营业费用	408.10	411.54	514.35	835.83	957.39
其他流动资产	509.56	898.54	1,454.80	58.82	30.07	管理费用	478.67	495.59	824.49	1,198.09	1,338.38
非流动资产	685.36	1,210.79	1,943.37	1,957.06	1,989.61	财务费用	253.34	180.24	32.14	347.93	311.72
长期股权投资	240.77	748.04	143.87	143.87	143.87	投资收益及其他	-346.99	292.71	133.99	-	-
固定资产	80.98	74.40	83.47	108.52	141.07	营业利润	1,532.98	2,471.15	4,205.90	6,082.48	8,309.98
投资性房地产	81.75	75.87	1,344.97	1,344.97	1,344.97	营业外收入	23.81	34.26	24.92	-	-
其他	281.86	312.49	371.05	359.70	359.70	营业外支出	15.08	7.32	4.59	-	-
资产总计	35,101.60	55,517.81	72,816.54	108,494.7	161,803.6	利润总额	1,541.72	2,498.09	4,226.24	6,082.48	8,309.98
流动负债	15,700.31	24,554.35	32,549.27	54,228.85	88,926.79	所得税	447.41	564.69	1,093.41	1,520.62	2,077.56
短期借款	1,483.68	853.28	200.00	1,200.00	2,400.00	净利润	1,094.31	1,933.40	3,132.84	4,561.86	6,232.42
应付账款	2,145.91	2,879.04	2,953.29	3,839.28	4,991.06	少数股东损益	253.45	157.17	438.79	583.90	468.35
预收款项	5,381.13	12,360.34	18,869.97	37,258.44	67,914.26	归属母公司净利	840.86	1,776.23	2,694.04	3,977.96	5,764.07
其他	6,689.59	8,461.70	10,526.01	11,931.13	13,621.47	EPS(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
长期负债	8,991.42	14,112.90	19,261.67	28,261.67	39,061.67						
长期借款	7,797.29	12,916.96	18,063.61	27,063.61	37,863.61	会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
应付债券	1,186.49	1,188.30	1,190.15	1,190.15	1,190.15	营业收入	9,762.03	12,098.17	19,592.53	24,565.36	30,459.75
其他	7.64	7.64	7.91	7.91	7.91	收入同比(%)	30.38	23.93	61.95	25.38	23.99
负债合计	24,691.73	38,667.25	51,810.94	82,490.52	127,988.4	归属母公司净利	840.86	1,776.23	2,694.04	3,977.96	5,764.07
少数股东权益	1,107.14	1,841.61	3,325.42	4,988.12	7,482.18	净利润同比(%)	-12.86	111.24	51.67	47.66	44.90
股本	1,678.15	4,471.51	4,471.51	4,471.51	4,471.51	毛利率(%)	43.14	36.71	38.07	43.53	46.07
留存收益	7,624.57	10,537.43	13,208.68	16,544.58	21,861.50	主营利润率(%)	32.85	30.94	26.99	27.78	34.46
归属母公司权	9,302.73	15,008.94	17,680.19	21,016.09	26,333.01	净利率(%)	8.61	14.68	13.75	16.19	18.92
负债和股东权	35,101.60	55,517.81	72,816.54	108,494.7	161,803.6	总资产周转率	0.28	0.22	0.27	0.23	0.19
现金流量表						ROE(%)	9.04	11.83	15.24	18.93	21.89
会计年度	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	资产负债率(%)	70.34	69.65	71.15	76.03	79.10
经营活动现金	-1,751.29	-2,862.90	-3,038.77	2,909.97	3,885.17	权益比率	3.77	3.70	4.12	5.16	6.14
投资活动现金	13.55	-494.63	17.60	-51.50	-66.95	每股收益(元)	0.50	0.40	0.60	0.85	1.29
筹资活动现金	3,513.13	8,333.56	6,635.68	3,291.48	5,848.90	每股净资产(元)	2.08	3.36	3.95	4.70	5.89
现金净增加额	1,787.20	4,976.14	3,633.20	6,149.95	9,667.12	P/E	34.88	16.51	10.89	7.76	5.09
						P/B		1.95	1.66	1.40	1.11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257