

投资评级 优于大市 维持

资管规模保持稳定，地产结转影响利润

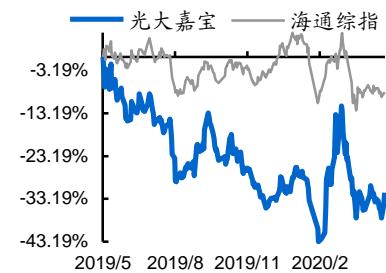
股票数据

| | |
|---------------|-----------|
| 04月30日收盘价(元) | 4.52 |
| 52周股价波动(元) | 3.11-8.02 |
| 总股本/流通A股(百万股) | 1500/1500 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 6779/6779 |

相关研究

《18H1 业绩稳步增长，在管基金规模提升》
2018.08.23

市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|------|-----|------|
| 绝对涨幅 (%) | 21.2 | 4.4 | 21.8 |
| 相对涨幅 (%) | 14.7 | 5.1 | 24.1 |

资料来源：海通证券研究所

投资要点:

- **营业收入保持平稳增长，受地产结转影响利润降低。**2019年公司实现营业总收入48.21亿元，同比增长1.32%；实现归属母公司净利润为4.51亿元，同比下降48.80%；实现稀释后每股收益0.30元，同比下降49.15%。报告期内，公司三项费用占营业收入比为20.67%，同比下降4.41个百分点。
- **资产规模稳健增长，利润率有所下降。**截至报告期末，公司总资产规模284.17亿元，同比增长13.22%；净资产规模94.78亿元，同比增长16.33%。报告期，公司的毛利率为43.96%，同比下降13.01个百分点；净利率为9.36%，同比下降9.17个百分点。截至报告期末，公司资产负债率为66.65%，同比下降0.89个百分点；净负债率为66.11%，同比上升29.08个百分点。
- **聚焦不动产资管业务，推进资产证券化工作。**报告期内，光大安石平台新增投资项目13个，新增管理规模人民币133.43亿元；退出投资项目5个，减少管理规模人民币136.23亿元。报告期末，光大安石平台在管项目45个，在管规模人民币468.30亿元。资产证券化方面，公司在报告期内成功发行“静安大融城资产支持专项计划”、“观音桥大融城资产支持专项计划”，发行规模合计达72亿元。融资方面，公司通过“发新还旧”方式在上交所成功发行8.8亿元公司债（发行利率4.46%），在北金所分两期成功发行10亿元债权融资计划（平均利率6.29%）。
- **地产开发业务稳健推进，签约额回笼金双增长。**2019年公司加快项目建设，加大营销力度，实现签约金额36余亿元，资金回笼近35亿元。报告期内，房地产可供出售面积为17.66万平方米，同比减少30.63%；出租房地产的建筑面积为13.85万平方米，出租房地产的租金收入为0.68亿元。
- **投资建议：维持“优于大市”评级。**公司是A股稀缺地产基金概念股，2017年以来房地产基金管理规模保持稳定，基金收入持续增长。考虑到AH股市场上的轻资产类公司（物业股）受市场认可度提升，PE估值水平显著提升，我们给予光大嘉宝2020年15-18倍PE，合理价值区间在4.97~5.97元。NOI估值法下，对应目标市值在80.25~104.15亿元，对应目标价在5.35元~6.94元。综合PE和NOI两种估值方法，我们取PE法，合理价值区间在4.97~5.97元，给予“优于大市”评级。
- **风险提示：1）**公司面临地产开发业务结算不及预期、地产基金业务开展不达预期风险；**2）**行业面临基本面下行。

分析师:金晶

Tel:(021)23154128

Email:jj10777@htsec.com

证书:S0850518120002

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl15535@htsec.com

证书:S0850510120001

主要财务数据及预测

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4758 | 4821 | 4984 | 5411 | 6105 |
| (+/-)YoY(%) | 54.3% | 1.3% | 3.4% | 8.6% | 12.8% |
| 净利润(百万元) | 881 | 451 | 497 | 552 | 627 |
| (+/-)YoY(%) | 61.6% | -48.8% | 10.2% | 11.1% | 13.5% |
| 全面摊薄EPS(元) | 0.59 | 0.30 | 0.33 | 0.37 | 0.42 |
| 毛利率(%) | 57.0% | 44.0% | 42.1% | 42.9% | 42.2% |
| 净资产收益率(%) | 14.4% | 7.1% | 7.2% | 7.4% | 7.8% |

资料来源：公司年报（2018-2019），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

事件:

公司公告 2019 年年报情况。

点评:
营业收入保持平稳增长，受地产结转影响利润降低

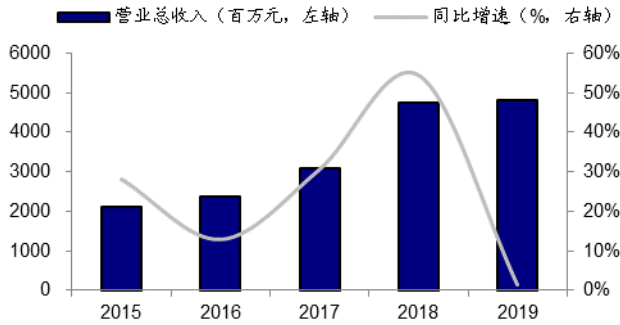
2019 年公司实现营业总收入 48.21 亿元，同比增长 1.32%；实现归属母公司净利润为 4.51 亿元，同比下降 48.80%；实现稀释后每股收益 0.30 元，同比下降 49.15%。2019 年，公司房地产开发行业收入 38.18 亿元，营业收入同比下降 4.42%，毛利率 32.96%，同比减少 18.48 个百分点；不动产资管行业收入 8.99 亿元，营业收入同比上升 36.97%，毛利率 91.28%，同比增加 0.17 个百分点。

报告期内，公司三项费用占营业收入比为 20.67%，同比下降 4.41 个百分点。其中财务费用增加较多，同比增长 81.72%，主要由于利息支出增加，以及上年度部分符合利息资本化的对外融资本期利息支出计入财务费用；销售费用同比下降 16.71%，主要系本期房地产开发业务销售渠道费减少；管理费用同比增长 9.25%，主要系本期新增珠海安石宜昭投资中心（有限合伙）及上海光野投资中心（有限合伙）纳入合并报表范围所致。

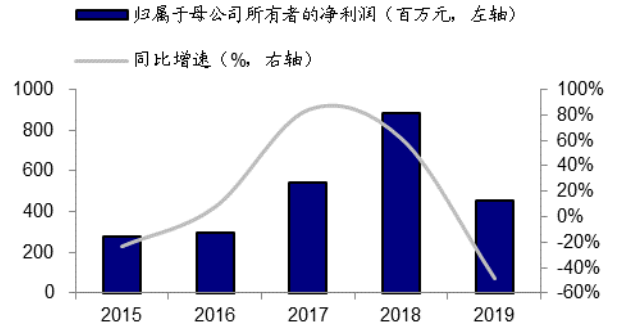
表 1 公司利润表情况

| 单位: 百万元 | 2019 | 2018 | YOY% | 海通分析 |
|----------------|---------|---------|----------|---|
| 一、营业总收入 | 4820.59 | 4757.69 | 1.32% | |
| 二、营业总成本 | 4149.94 | 3435.37 | 20.80% | |
| 营业成本 | 2701.39 | 2047.33 | 31.95% | 主要系房地产开发业务结转成本增加。 |
| 营业税金及附加 | 451.98 | 618.43 | -26.92% | 主要系房地产开发业务结转毛利率下降，对应计提土地增值税减少。 |
| 销售费用 | 95.28 | 114.40 | -16.71% | 主要系本期房地产开发业务销售渠道费减少。 |
| 管理费用 | 447.90 | 409.99 | 9.25% | 主要系本期新增珠海安石宜昭投资中心（有限合伙）及上海光野投资中心（有限合伙）纳入合并报表范围。 |
| 财务费用 | 453.39 | 249.50 | 81.72% | 主要系本期利息支出增加及上年度部分符合利息资本化的对外融资本期利息支出计入财务费用。 |
| 资产减值损失 | -0.002 | -4.29 | -99.95% | |
| 投资净收益 | 53.88 | 307.62 | -82.48% | 主要系公司不动产投资业务投资收益减少。 |
| 三、营业利润 | 685.05 | 1617.58 | -57.65% | |
| 加：营业外收入 | 3.30 | 1.76 | 86.89% | |
| 减：营业外支出 | 5.68 | 0.88 | 544.48% | |
| 四、利润总额 | 682.67 | 1618.47 | -57.82% | |
| 减：所得税 | 243.95 | 448.84 | -45.65% | |
| 五、净利润 | 438.72 | 1169.63 | -62.49% | |
| 减：少数股东损益 | -12.58 | 288.17 | -104.36% | |
| 归属母公司净利润 | 451.29 | 881.46 | -48.80% | |
| 六、每股收益 | | | | |
| 稀释每股收益(元) | 0.30 | 0.59 | -49.15% | |

资料来源：公司 2018、2019 年年报，海通证券研究所

图1 公司近年总营业收入


资料来源：公司 2015-2019 年年报，海通证券研究所

图2 公司近年归母净利润


资料来源：公司 2015-2019 年年报，海通证券研究所

资产规模稳健增长，利润率有所下降

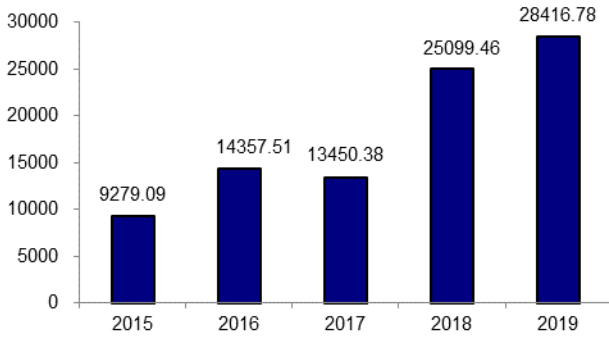
截至报告期末，公司总资产规模 284.17 亿元，同比增长 13.22%；净资产规模 94.78 亿元，同比增长 16.33%。报告期，公司的毛利率为 43.96%，同比下降 13.01 个百分点；净利率为 9.36%，同比下降 9.17 个百分点。

负债结构方面，截至报告期末，公司资产负债率为 66.65%，同比下降 0.89 个百分点；净负债率为 66.11%，同比上升 29.08 个百分点；货币资金为 34.44 亿元，同比减少 45.06%，主要系本期偿还一年内到期的长期借款和房地产开发业务支付的土地出让金。截至报告期末，经营活动现金流净额为 -1.13 亿元，主要系本期房地产开发业务销售回笼资金和支付的新增储备土地出让金所致。

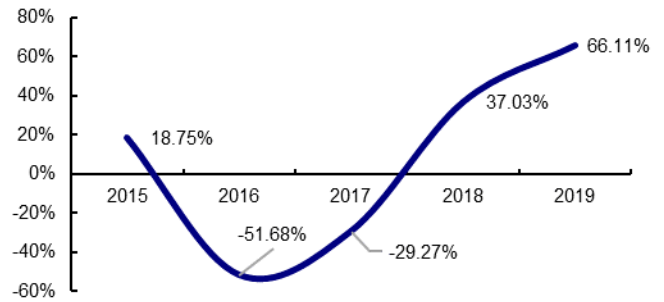
表 2 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

| (%) | 2019 | 2018 | Ppt | 海通分析 |
|-------------|----------|----------|----------|------------------------------------|
| 毛利率 | 43.96% | 56.97% | -13.01 | |
| 净利率 | 9.36% | 18.53% | -9.17 | |
| 资产负债率 | 66.65% | 67.54% | -0.89 | |
| 净负债率 | 66.11% | 37.03% | 29.08 | |
| 三项费用占收入比 | 20.67% | 16.27% | 4.41 | |
| ROE (摊薄) | 7.08% | 14.44% | -7.37 | |
| (百万元) | 2019 | 2018 | YOY (%) | 海通分析 |
| 总资产 | 28416.78 | 25099.46 | 13.22% | |
| 净资产 | 9477.60 | 8147.39 | 16.33% | |
| 货币现金 | 3443.74 | 6268.50 | -45.06% | 主要系本期偿还一年内到期的长期借款和房地产开发业务支付的土地出让金 |
| 预收账款 | 3667.84 | 2860.08 | 28.24% | |
| 一年内到期的非流动负债 | 803.65 | 2759.80 | -70.88% | 主要系本期偿还了一年内到期的长期借款所致。 |
| 经营活动现金流净额 | -113.32 | 1775.71 | -106.38% | 主要系本期房地产开发业务销售回笼资金和支付的新增储备土地出让金所致。 |

资料来源：公司 2018、2019 年年报，海通证券研究所

图3 公司近年总资产规模 (百万元)


资料来源: wind, 海通证券研究所

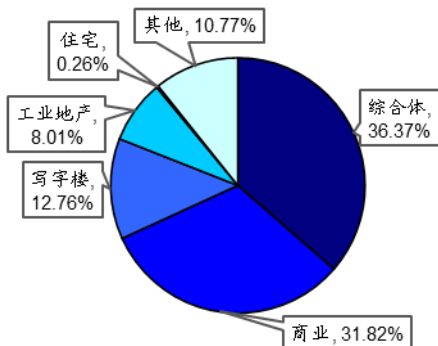
图4 公司近年净负债率 (%)


资料来源: wind, 海通证券研究所

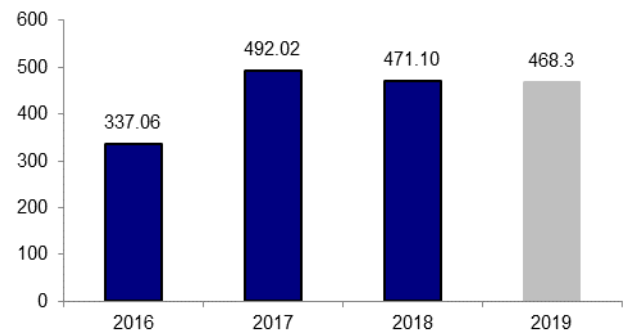
聚焦不动产资管业务, 推进资产证券化工作

报告期内, 公司继续专注聚焦不动产资管业务, 持续提升不动产资管能力, 推进战略合作和品牌输出, 注重项目退出和多渠道融资。公司发挥光大安石品牌效应, 增强输出管理能力, 报告期内与华住集团、上海电力等企业的合作项目均在顺利推进中。发挥核心产品优势, 加强“大融城”品牌输出, 截至2019年末, 累计在管及在建商业项目18个, 总面积逾200万平方米。报告期内, 光大安石平台新增投资项目13个, 新增管理规模人民币133.43亿元; 退出投资项目5个, 减少管理规模人民币136.23亿元。报告期末, 光大安石平台在管项目45个, 在管规模人民币468.30亿元。

资产证券化方面, 公司在报告期内成功发行“静安大融城资产支持专项计划”、“观音桥大融城资产支持专项计划”, 发行规模合计达72亿元。融资方面, 公司通过“发新还旧”方式在上交所成功发行8.8亿元公司债(发行利率4.46%), 在北金所分两期成功发行10亿元债权融资计划(平均利率6.29%)。

图5 公司2019年在管项目资产规模占比 (按业态分)


资料来源: 2019年年报, 海通证券研究所

图6 公司近年在管项目资产规模 (亿元)


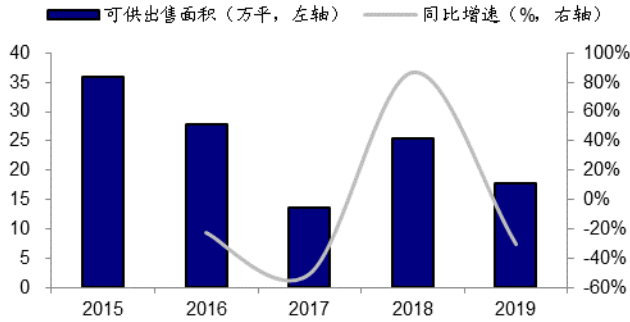
资料来源: 2016-2019年年报, 海通证券研究所

地产开发业务稳健推进, 签约额回笼金双增长

地产开发业务方面, 前滩后院、梦之悦、梦之月、梦之星项目在报告期内竣工, 梦之晴项目在报告期内新开工, 报告期内新增“新成路住宅项目”、“云翔二期动迁配套房项目”。2019年公司加快项目建设, 加大营销力度, 实现签约金额36余亿元, 资金回笼近35亿元。

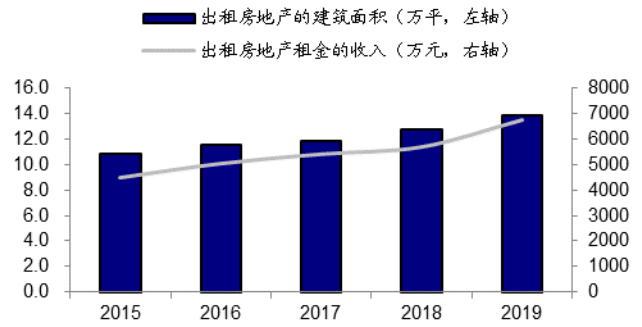
报告期内, 房地产可供出售面积为17.66万平方米, 同比减少30.63%; 出租房地产的建筑面积为13.85万平方米, 出租房地产的租金收入为0.68亿元。

图7 公司近年房地产可售情况



资料来源：2015-2019 年年报，海通证券研究所

图8 公司近年房地产出租情况



资料来源：2015-2019 年年报，海通证券研究所

盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年房地产开发及业务租赁收入分别为 41.08 亿元、44.00 亿元、50.49 亿元。考虑到 2020 年有疫情影响，假设 2020 年房地产基金规模增速为-3%、房地产基金管理费率为 1.70%，2021-2022 年业务恢复正常，房地产基金规模增速为 5%，管理费率为 1.90%，则 2020-2022 年对应基金收入分别为 7.72 亿元、9.06 亿元、9.52 亿元。综合假设之下，我们预计公司 2020-2022 年总营业收入分别为 49.84 亿元、54.11 亿元、61.05 亿元，净利润分别为 4.97 亿元、5.52 亿元、6.27 亿元，对应 EPS 分别为 0.33 元、0.37 元、0.42 元。

表 3 公司营业收入和成本分拆预测 (百万元)

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 房地产开发及物业租赁分计 | 3818 | 4108 | 4400 | 5049 |
| 增速 (%) | -3.02% | 7.60% | 7.12% | 14.75% |
| 毛利率 (%) | 32.96% | 33.00% | 33.00% | 33.00% |
| 房地产基金收入 | 899 | 772 | 906 | 952 |
| 房地产基金管理资产规模 | 46830 | 45425 | 47696 | 50081 |
| 增速 (%) | -0.59% | -3.00% | 5.00% | 5.00% |
| 房地产基金管理费率 | 1.9% | 1.70% | 1.90% | 1.90% |
| 毛利率 (%) | 91.28% | 91.20% | 91.20% | 91.20% |
| 其他业务收入 | 104 | 104 | 104 | 104 |
| 增速 (%) | -37% | 0% | 0% | 0% |
| 毛利率 (%) | 39.03% | 39.00% | 39.00% | 39.00% |
| 营业收入总计 | 4821 | 4984 | 5411 | 6105 |
| 营业成本总计 | 2701 | 2884 | 3092 | 3530 |
| 毛利率 (%) | 43.96% | 42.14% | 42.86% | 42.17% |

资料来源：2019 年年报，海通证券研究所

投资建议：维持“优于大市”评级。

估值方法一：PE 估值法

我们预计公司 2020-2021 年总营业收入分别为 49.84 亿元、54.11 亿元，归母净利润分别为 4.97 亿元、5.52 亿元，对应 EPS 在 0.33 元和 0.37 元。截至 2020 年 4 月 30 日，公司收盘于 4.52 元，对应 2020 和 2021 年 PE 在 13.63 倍和 12.27 倍，对应 2020 年的 PEG 在 1.28 倍。公司是 A 股稀缺地产基金概念股，2017 年以来房地产基金管理规模保持稳定，基金收入持续增长。考虑到 AH 股市场上的轻资产类公司（物业股）受市场认可度提升，PE 估值水平显著提升，我们给予光大嘉宝 2020 年 15-18 倍 PE，合理价值区间在 4.97~5.97 元。

表 4 A 股可比公司估值情况 (按 2020 年 04 月 30 日收盘价计算)

| 公司 | 收盘价 (人民币元/股) | EPS (元/股) | | | PE (倍) | | | PEG |
|------|-----------------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E | 2020E |
| 万科 A | 26.80 | 3.44 | 4.05 | 4.74 | 7.79 | 6.62 | 5.65 | 0.38 |
| 招商蛇口 | 17.12 | 2.03 | 2.45 | 2.90 | 8.43 | 6.99 | 5.90 | 0.36 |
| 浦东金桥 | 14.28 | 0.97 | 1.22 | 1.52 | 14.72 | 11.70 | 9.39 | 0.46 |
| 平均 | | | | | 10.32 | 8.44 | 6.98 | 0.40 |
| 光大嘉宝 | 4.52 | 0.30 | 0.33 | 0.37 | 15.02 | 13.63 | 12.27 | 1.28 |

资料来源: Wind 数据, 光大嘉宝 EPS 为海通预测数据, 其余 EPS 为 Wind 一致预测, 海通证券研究所

估值方法二: NOI 估值法

考虑到公司的地产业务所剩不多, 未来中长期的业绩收入和贡献主要由基金业务贡献, 我们以其基金业务的中长期价值为依据进行 NOI 估值。假设基金管理的资产运营 15 年, 假设 2023 年-2031 年基金业务收入保持在 3% 的年均增速, 按照 5% 贴现率测算, NOI 估值对应的目标市值为 91.07 亿元。我们对 NOI 估值进行了敏感性分析, 取 2023 年及以后年化增速 1%-5% 以及贴现率 4%-6%, 对应目标市值在 80.25~104.15 亿元, 对应目标价在 5.35 元~6.94 元。

表 5 公司 NOI 估值测算 (百万元)

| NOI 估值 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 基金收入 | 899 | 772 | 906 | 952 | 980 | 1009 | 1040 |
| 增速 (%) | | -14% | 17% | 5% | 3% | 3% | 3% |
| | | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E | 2031E |
| 基金收入 | | 1071 | 1103 | 1136 | 1170 | 1205 | 1242 |
| 增速 (%) | | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 贴现率 | 5% | | | | | | |
| 净现值 | 9107 | | | | | | |

资料来源: 公司 2019 年年报, 海通证券研究所

表 6 公司 NOI (百万元) 对基金收入增长率及贴现率的敏感性分析

| | | 2023 年及以后的年化增速 (%) | | |
|---------|----|--------------------|------|-------|
| | | 1% | 3% | 5% |
| 贴现率 (%) | 4% | 9022 | 9683 | 10415 |
| | 5% | 8502 | 9107 | 9777 |
| | 6% | 8025 | 8580 | 9194 |

资料来源: 海通证券研究所

综合 PE 和 NOI 两种估值方法, 我们取较低的 PE 法, 给予光大嘉宝 2020 年 15~18 倍 PE, 合理价值区间在 4.97~5.97 元, 给予“优于大市”评级。

风险提示: 1) 公司面临地产开发业务结算不及预期、地产基金业务开展不达预期风险; 2) 行业面临基本面下行。

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 每股指标 (元) | | | | | 营业总收入 | 4821 | 4984 | 5411 | 6105 |
| 每股收益 | 0.30 | 0.33 | 0.37 | 0.42 | 营业成本 | 2701 | 2884 | 3092 | 3530 |
| 每股净资产 | 4.25 | 4.58 | 4.95 | 5.37 | 毛利率% | 44.0% | 42.1% | 42.9% | 42.2% |
| 每股经营现金流 | -0.08 | 0.05 | 0.66 | 0.56 | 营业税金及附加 | 452 | 464 | 505 | 569 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金率% | 9.4% | 9.3% | 9.3% | 9.3% |
| 价值评估 (倍) | | | | | 营业费用 | 95 | 100 | 108 | 122 |
| P/E | 15.02 | 13.63 | 12.27 | 10.81 | 营业费用率% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% |
| P/B | 1.06 | 0.99 | 0.91 | 0.84 | 管理费用 | 448 | 452 | 495 | 557 |
| P/S | 1.41 | 1.36 | 1.25 | 1.11 | 管理费用率% | 9.3% | 9.1% | 9.1% | 9.1% |
| EV/EBITDA | 10.46 | 17.34 | 19.59 | 22.40 | EBIT | 1124 | 1085 | 1212 | 1328 |
| 股息率% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 财务费用 | 453 | 463 | 541 | 583 |
| 盈利能力指标 (%) | | | | | 财务费用率% | 9.4% | 9.3% | 10.0% | 9.6% |
| 毛利率 | 44.0% | 42.1% | 42.9% | 42.2% | 资产减值损失 | 0 | 4 | 0 | 0 |
| 净利润率 | 9.4% | 10.0% | 10.2% | 10.3% | 投资收益 | 54 | 135 | 184 | 193 |
| 净资产收益率 | 7.1% | 7.2% | 7.4% | 7.8% | 营业利润 | 685 | 757 | 852 | 963 |
| 资产回报率 | 1.6% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 营业外收支 | -2 | 1 | 1 | 1 |
| 投资回报率 | 3.8% | 3.1% | 3.0% | 2.8% | 利润总额 | 683 | 758 | 853 | 964 |
| 盈利增长 (%) | | | | | EBITDA | 1158 | 918 | 981 | 1025 |
| 营业收入增长率 | 1.3% | 3.4% | 8.6% | 12.8% | 所得税 | 244 | 251 | 290 | 325 |
| EBIT 增长率 | -28.3% | -3.4% | 11.7% | 9.5% | 有效所得税率% | 35.7% | 33.1% | 34.0% | 33.7% |
| 净利润增长率 | -48.8% | 10.2% | 11.1% | 13.5% | 少数股东损益 | -13 | 10 | 11 | 13 |
| 偿债能力指标 | | | | | 归属母公司所有者净利润 | 451 | 497 | 552 | 627 |
| 资产负债率 | 66.6% | 69.6% | 71.7% | 73.9% | | | | | |
| 流动比率 | 1.49 | 1.43 | 1.34 | 1.29 | 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 速动比率 | 0.56 | 0.46 | 0.43 | 0.39 | 货币资金 | 3444 | 3000 | 3000 | 3000 |
| 现金比率 | 0.39 | 0.31 | 0.28 | 0.25 | 应收账款及应收票据 | 227 | 194 | 225 | 249 |
| 经营效率指标 | | | | | 存货 | 8130 | 9155 | 9644 | 10930 |
| 应收账款周转天数 | 17.17 | 14.23 | 15.21 | 14.88 | 其它流动资产 | 1239 | 1358 | 1431 | 1550 |
| 存货周转天数 | 1099 | 1159 | 1139 | 1130 | 流动资产合计 | 13040 | 13707 | 14301 | 15729 |
| 总资产周转率 | 0.17 | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 长期股权投资 | 4778 | 5578 | 6378 | 7178 |
| 固定资产周转率 | 36.99 | 33.83 | 32.93 | 33.67 | 固定资产 | 130 | 147 | 164 | 181 |
| | | | | | 在建工程 | 5323 | 6623 | 7923 | 9223 |
| | | | | | 无形资产 | 10 | 17 | 24 | 30 |
| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 非流动资产合计 | 15377 | 19078 | 22982 | 27098 |
| 净利润 | 451 | 497 | 552 | 627 | 资产总计 | 28417 | 32785 | 37283 | 42827 |
| 少数股东损益 | -13 | 10 | 11 | 13 | 短期借款 | 350 | 839 | 1239 | 1583 |
| 非现金支出 | 38 | -172 | -232 | -303 | 应付票据及应付账款 | 762 | 814 | 872 | 996 |
| 非经营收益 | 590 | 469 | 613 | 774 | 预收账款 | 3668 | 3788 | 4112 | 4640 |
| 营运资金变动 | -1180 | -735 | 41 | -268 | 其它流动负债 | 3973 | 4177 | 4429 | 4937 |
| 经营活动现金流 | -113 | 69 | 986 | 843 | 流动负债合计 | 8752 | 9617 | 10652 | 12156 |
| 资产 | -364 | -1326 | -1326 | -1326 | 长期借款 | 3915 | 4915 | 5715 | 6915 |
| 投资 | -1187 | -2200 | -2340 | -2480 | 其它长期负债 | 6272 | 8272 | 10372 | 12572 |
| 其他 | 518 | 120 | 169 | 206 | 非流动负债合计 | 10187 | 13187 | 16087 | 19487 |
| 投资活动现金流 | -1033 | -3407 | -3497 | -3600 | 负债总计 | 18939 | 22804 | 26739 | 31643 |
| 债权募资 | 4281 | 1489 | 1200 | 3744 | 实收资本 | 1500 | 1500 | 1500 | 1500 |
| 股权募资 | 641 | 0 | 0 | 0 | 普通股股东权益 | 6378 | 6871 | 7424 | 8051 |
| 其他 | -5883 | 1405 | 1312 | -987 | 少数股东权益 | 3099 | 3109 | 3121 | 3134 |
| 融资活动现金流 | -961 | 2894 | 2512 | 2757 | 负债和所有者权益合计 | 28417 | 32785 | 37283 | 42827 |
| 现金净流量 | -2107 | -444 | 0 | 0 | | | | | |

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 30 日

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

金晶 房地产行业
涂力磊 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： 中国恒大,碧桂园,中国国贸,光大嘉宝,金科股份,大悦城,旭辉控股集团,中骏集团控股,金地集团,招商蛇口,金融街,万科A,阳光城

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。