

九鼎投资 (600053)

成功转型业绩高增

——九鼎投资 2015 年年报业绩点评

	刘欣琦 (分析师)	耿艳艳 (研究助理)	侯丽科 (分析师)
	021-38676647	021-38676640	0755-23976713
	liuxinqi@gtjas.com	Gengyanyan@gtjas.com	houlike@gtjas.com
证书编号	S0880515050001	S0880115060008	S0880514030004

本报告导读:

九鼎投资发布 2015 年年报, 业绩表现靓丽。公司业务发展思路清晰, 同时作为九鼎集团旗下唯一 A 股上市平台, 未来存在资产整合预期。

投资要点:

- 维持“增持”评级, 维持目标价 76.04 元, 考虑到公司有较多已上市或挂牌新三板项目待退出, 上调 2016-2018 年 EPS 为 0.79/0.94/1.08 元 (前次预测 2016-2017 年 0.78/0.84 元)。公司未来将形成以并购为主的 PE 投资、VC 投资、不动产和固定收益投资三大模块。当前 PE/VC 行业景气度高, 一是我国正在大力推进“大众创业、万众创新”, 将会涌现出好的投资项目; 二是随着我国构建多层次资本市场以及实行注册制, 项目退出渠道将更加顺畅。公司创新和执行能力非常强, 同时作为九鼎集团旗下唯一 A 股上市平台, 存在资产整合预期。
- 成功转型, 公司 2015 年业绩表现靓丽, 基本符合市场预期。2015 年实现归属于母公司所有者的净利润 2.86 亿元, 同比增长 279.28%, 主要原因在于公司合并报表范围增加昆吾九鼎 2015 年 12 月份的经营业绩, 并且过渡期间 (2015 年 6 月-11 月) 昆吾九鼎实现的收益及增值约 1.06 亿元计入了公司的营业外收入。
- 公司退出项目的 IRR 有所下降, 预计未来 IRR 会下降至 20-25%, 未来将是量补价的过程, 目前公司 120 亿定增证监会已受理, 定增完成后公司管理基金规模有望获得较快提升。截至 2015 年底, 公司管理股权基金累计实缴规模/投资规模为 274.59 亿元/237.04 亿元, 累计完全退出项目本金为 28.98 亿元, 综合 IRR 为 29.08%。2015 年度管理的股权基金新增实缴规模/投资规模为 74.59 亿元/68.74 亿元, 2015 年完全退出项目的本金为 9.38 亿元, 综合 IRR 为 26.43%。截至 2015 年底, 已上市及新三板挂牌但尚未完全退出的项目投资本金为 56.64 亿元。
- 风险提示: 公司未来价值的提升需要借助资本市场力量完成, 未来监管审批的风险是影响公司价值的核心风险因素。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	803	1,124	1,907	2,193	2,521
(+/-)%	33%	40%	70%	15%	15%
经营利润 (EBIT)	114	202	409	470	540
(+/-)%	257%	76%	103%	15%	15%
净利润	76	287	344	406	467
(+/-)%	195%	279%	20%	18%	15%
每股净收益 (元)	0.17	0.66	0.79	0.94	1.08
每股股利 (元)	0.06	0.25	0.24	0.28	0.32

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	14.2	17.9	21.4	21.4	21.4
净资产收益率 (%)	8.6	24.8	24.6	24.1	23.2
市盈率 (%)	192.5	50.8	42.4	35.9	31.2
股息率 (%)	0.2	0.7	0.7	0.8	1.0

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 76.04

上次预测: 76.04

当前价格: 33.56

2016.02.02

交易数据

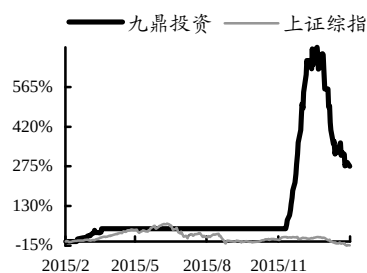
52 周内股价区间 (元)	8.88-77.58
总市值 (百万元)	14,550
总股本/流通 A 股 (百万股)	434/434
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	1141.79
日均成交值 (百万元)	642.08

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	880
每股净资产	2.03
市净率	16.5
净负债率	1.62%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.01	0.02
Q2	0.05	0.06
Q3	0.00	0.00
Q4	0.59	0.71
全年	0.66	0.79

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-43%	155%	276%
相对指数	-19%	176%	290%

相关报告

《适时转型迎风起, 平台价值初显现》
2015.11.29

模型更新时间: 2016.02.02

股票研究

金融
房地产

九鼎投资 (600053)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 76.04

上次预测: 76.04

当前价格: 33.56

公司网址

www.jzjt.com

公司简介

公司是以房地产开发为主营业务的地产企业。

在江西南昌、海南海口, 公司成功运作了江中花园、伊甸家园和金色假日等项目。

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

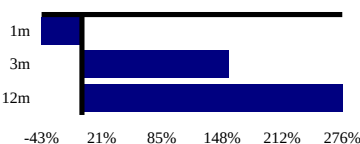
净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
803	1,124	1,907	2,193	2,521
591	718	831	955	1,098
48	93	105	121	139
32	27	48	55	63
18	85	515	592	681
114	202	409	470	540
105	194	419	489	562
29	45	91	101	116
76	287	344	406	467
87	635	678	728	785
2,281	2,534	2,703	2,902	3,131
151	1,423	1,517	1,629	1,757
33	45	48	51	55
2,519	4,592	4,898	5,259	5,673
1,636	2,695	2,697	2,704	2,716
6	696	760	830	908
877	1,157	1,397	1,681	2,008

32.8%	39.9%	69.7%	15.0%	15.0%
257.4%	76.4%	102.6%	15.0%	15.0%
195.4%	279.3%	19.9%	18.2%	14.9%
9.4%	25.5%	18.0%	18.5%	18.5%
26.4%	36.1%	56.4%	56.4%	56.4%
14.2%	17.9%	21.4%	21.4%	21.4%
9.4%	25.5%	18.0%	18.5%	18.5%
8.6%	24.8%	24.6%	24.1%	23.2%
3.0%	6.2%	7.0%	7.7%	8.2%

绝对价格回报 (%)



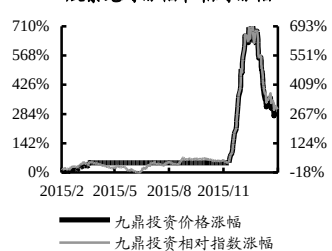
52 周价格范围

8.88-77.58

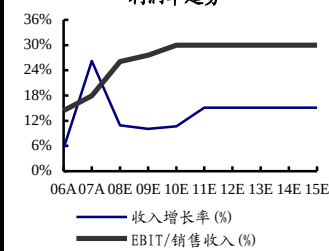
市值 (百万)

14,550

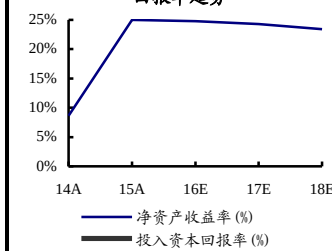
股票绝对涨幅和相对涨幅



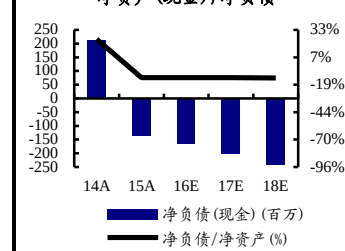
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		