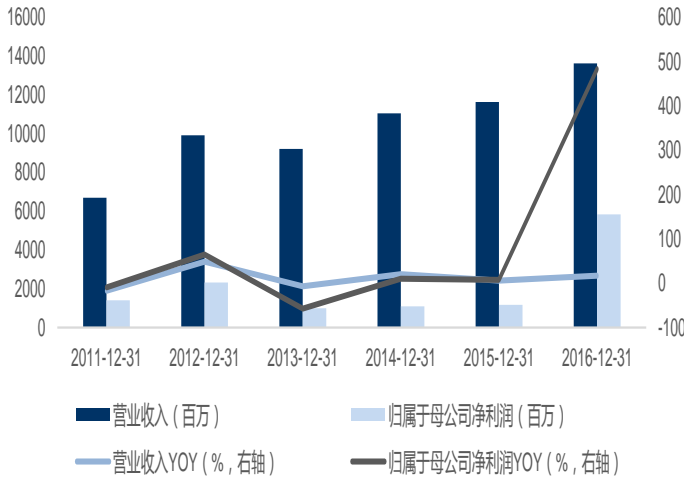


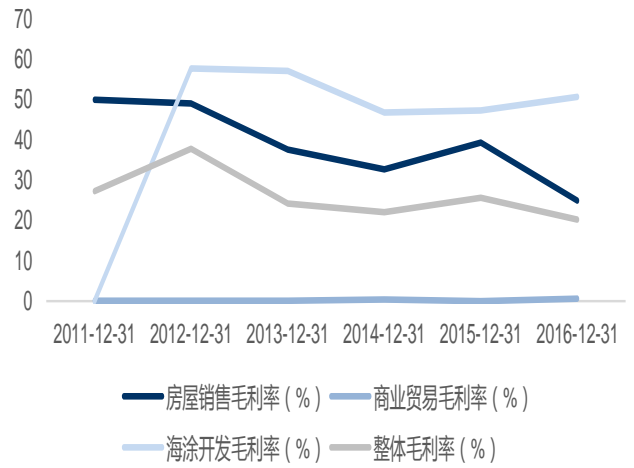
附录

图 1：2016 年公司营业收入 136.3 亿元，同比增长 17.7%



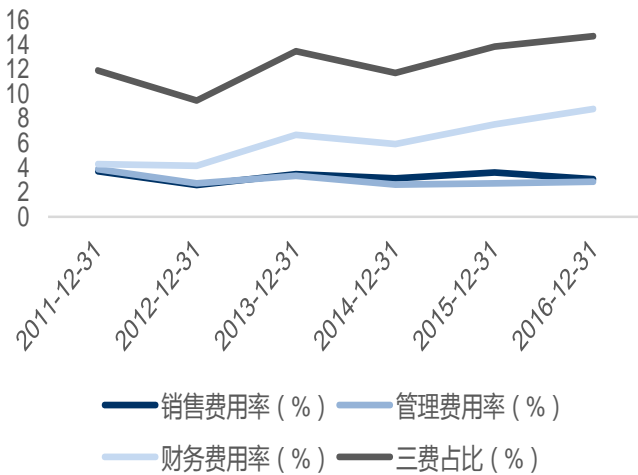
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2016 年公司房屋销售毛利率有所下滑



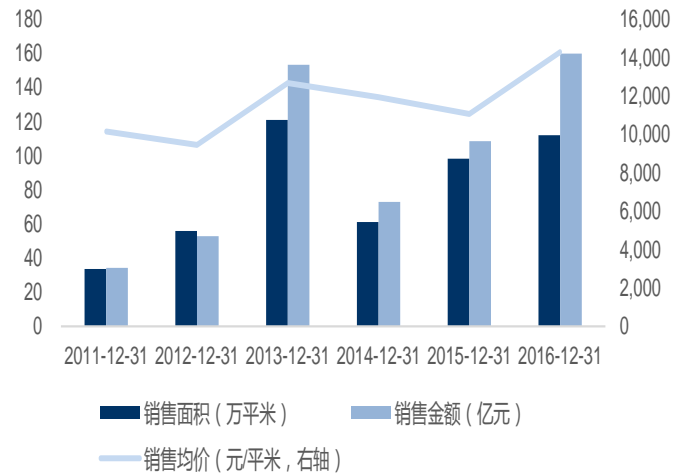
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2016 年公司三费率略有提升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2016 年公司房地产销售再创新高



资料来源：Wind，申万宏源研究

利润表

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入	11,038	11,636	13,626	15,881	18,197	20,471
营业收入同比增长率 (yoy)	20%	5%	17%	17%	15%	12%
减: 营业成本	8,596	8,646	10,861	11,479	13,211	14,976
毛利率 (%)	22%	26%	20%	28%	27%	27%
减: 营业税金及附加	715	826	769	1,017	1,161	1,258
主营业务利润	1,727	2,165	1,996	3,385	3,825	4,237
主营业务利润率 (%)	16%	19%	15%	21%	21%	21%
减: 销售费用	346	420	419	492	564	635
减: 管理费用	290	316	390	455	521	586
减: 财务费用	656	878	1,196	1,471	1,529	1,587
经营性利润	435	551	(10)	967	1,211	1,430
经营性利润率 (%)	4%	5%	0%	6%	7%	7%
减: 资产减值损失	6	27	17	0	0	0
加: 公允价值变动收益	1	6	-3	0	0	0
加: 投资收益	1,056	980	353	796	710	620
营业利润	1,487	1,509	324	1,763	1,921	2,049
加: 营业外净收入	21	10	5,768	13	11	9
利润总额	1,496	1,495	6,066	1,750	1,906	2,032
减: 所得税	350	453	218	275	319	352
净利润	1,146	1,042	5,847	1,475	1,587	1,681
少数股东损益	64	-119	9	34	41	40
归属于母公司所有者的净利润	1,082	1,161	5,838	1,442	1,546	1,641
每股收益 (元)	0.13	0.13	0.68	0.17	0.18	0.19
归属于母公司所有者的净利润率 (%)	10%	10%	43%	9%	8%	8%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	71,039	78,266	77,063	82,883	92,058
现金及等价物	16,124	19,246	13,506	10,371	10,564
应收款项	1,461	3,274	2,312	2,611	2,767
存货净额	49,096	51,701	57,200	65,856	74,681
其他流动资产	4,358	4,045	4,045	4,045	4,045
长期投资	15,302	29,553	29,603	29,603	29,603
固定资产	232	850	818	785	751
无形资产及其他资产	1,407	1,773	1,921	1,906	1,892
资产总计	89,067	111,572	109,404	115,178	124,304
流动负债	35,665	34,080	32,108	34,073	42,738
短期借款	16,430	8,724	8,792	10,427	18,795
应付款项	2,230	6,694	14,359	14,689	14,986
其它流动负债	4,825	6,874	6,874	6,874	6,874
非流动负债	28,001	47,593	48,207	51,006	50,404
负债合计	63,667	81,673	80,315	85,079	93,142
股本	9,100	8,599	8,599	8,599	8,599
资本公积	8,851	7,978	7,978	7,978	7,978
盈余公积	787	910	1,002	1,088	1,165
未分配利润	6,331	11,617	10,631	11,514	12,459
少数股东权益	1,277	845	879	920	960
股东权益	25,401	29,898	29,089	30,099	31,162
负债和股东权益合计	89,067	111,572	109,404	115,178	124,304

资料来源：公司公告，申万宏源研究

现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	1,042	5,847	1,475	1,587	1,681
加：折旧摊销减值	81	69	35	35	35
财务费用	1,086	1,384	1,471	1,529	1,587
非经营损失	(995)	(566)	(796)	(710)	(620)
营运资本变动	(511)	3,629	(3,851)	(5,846)	(5,844)
其它	0	0	968	0	0
经营活动现金流	702	4,628	(698)	(3,405)	(3,161)
资本开支	277	444	(11)	(11)	(13)
其它投资现金流	(7,135)	(1,810)	796	710	620
投资活动现金流	(9,395)	(2,246)	807	721	633
吸收投资	5,514	0	0	0	0
负债净变化	12	3,775	682	4,434	7,766
支付股利、利息	3,893	4,221	6,531	4,885	5,046
其它融资现金流	(1,678)	(1,780)	0	0	0
融资活动现金流	11,207	1,649	(5,849)	(451)	2,720
净现金流	2,514	4,064	(5,740)	(3,135)	193

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。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。