

上市公司简评报告

房地产开发

08 年净利润同比增长近八成

08 年公司净利润同比增长近八成：2008 年度，由于华发新城、华发世纪城、中山华发生态园及华发九洲项目的陆续结算，公司实现营业收入 34.79 亿元，营业利润 7.67 亿元，同比分别增长 60.66%和 76.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 6.51 亿元，同比增长 79.50%。尽管 2008 年我国房地产销售低迷，全国特别是深圳等珠三角区域的房价下跌幅度较大，但房地产销售和结算周期差异、公司房地产项目良好的区域和客户定位等因素使得公司房地产开发业务营业利润率仍达到 38.08%，同比增加 1.06 个百分点。

财务状况较为稳健：截至 2008 年 12 月 31 日，公司总资产 135.29 亿元，归属于母公司所有者权益 45.01 亿元，同比分别增长 46.40%和 128.58%。公司预收帐款 31.29 亿元，比 2007 年 33.69 亿元的减少 7.12%。在目前的房地产销售形势下，公司预收帐款的绝对下降对其 2009 年业绩增长造成较大压力。公司资产负债率 64.49%，扣除预收帐款后有息资产负债率为 53.81%，相对较低的资产负债率为公司未来进行融资提供了一定空间。2008 年，公司通过配股募得资金 25.88 亿元，并通过银行贷款方式净增加资金 15.49 亿元。公司有货币资金 18.51 亿元，每股现金净流量 0.34 元，高于 2007 年的 0.25 元。在房地产企业资金面普遍紧张的情况下，相对充裕的资金使公司在此轮房地产调整中占据一定优势。

房地产业务分布区域的相对集中削弱了公司抵御区域性风险的能力：公司房地产业务以住宅综合小区开发为主，主要集中在珠海和中山两地，开发区域的相对集中削弱了公司抵御区域性风险的能力。为此，2008 年公司业务逐步向包头、大连等其他二级城市扩张。截止 2008 年底，公司拥有土地储备（含在建项目）建筑面积 500 多万平方米，土地成本较为合理，可满足公司未来 3 - 5 年的发展需求。

盈利预测和投资建议：我们判断 2009 年依然是房地产行业的调整期，在此前提下，我们预计公司 09、10 年每股收益分别为 0.694 元和 0.645 元。鉴于公司房地产开发区域较为集中，且未来业绩增长压力较大，目前 11.63 元的股价较为合理，因此给予公司中性评级。

预测和比率

	2,007A	2,008A	2,009E	2,010E
主营收入（百万）	2165.68	3479.29	3131.36	2974.79
主营收入增长率	156.0%	60.7%	-10.0%	-5%
净利润（百万）	358.61	651.26	566.60	526.93
净利润增长率	142.6%	79.5%	-13.0%	-7.0%
EPS（元）	0.439	0.797	0.694	0.645
PE	26	15	17	18

华发股份（600325）

首次评级

中性

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010 - 85130972

陈莹

chenying@csc.com.cn

010 - 85130989

分析日期：2009 年 01 月 23 日

当前股价：11.63 元

目标价格 6 个月：11.63 元

主要数据

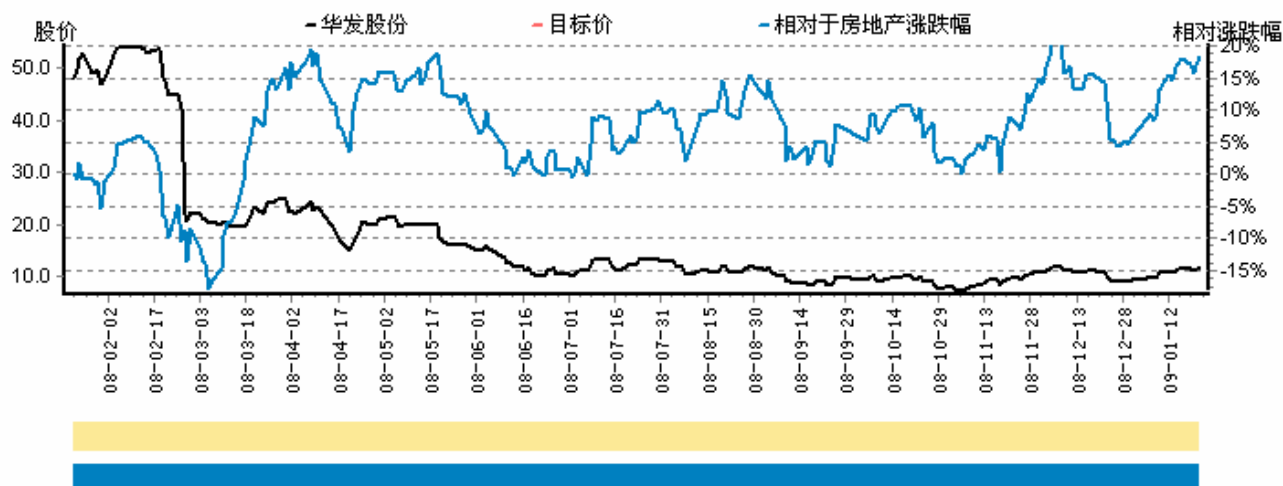
股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
9.7/4.0	34.1/27.2	-54.0/3.3
12 月最高/最低价（元）		56.25/0
总股本（万股）		81,705
流通 A 股（万股）		61,395
总市值（亿元）		95.02
流通市值（亿元）		71.40
近 3 月日均成交量（万）		930
主要股东		
珠海华发集团有限公司		21.91%

股价表现



附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张朝晖，房地产行业高级分析师 陈莹，房地产行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010