

10 转增 10 喜人，但 09 年业绩可能负增长

万通地产 2008 年报点评

报告关键点：

- 08 年业绩靓丽，收入和利润分别大幅增长 122% 和 220%，每股收益 1.04 元。
- 由于销售放缓以及推迟竣工等因素，公司 09 年收入增速恐将负增长。
- 08 年度依旧高比例分红。预案为 10 派 3.5 元（含税）现金及 10 转增 10。

报告摘要：

- 08 年业绩靓丽。报告期内，公司实现主营收入 48.4 亿元，比上年增长 122.44%；实现净利润 5.27 亿元，比上年同期增长 219.78%；每股收益 1.04 元，07 年为 0.366 元/股。
- 08 年年报与中报对比显示，公司计划将多个项目的竣工日期推迟。主要有天津新城国际三期由 2009 年推迟到 2010 年，万通华府二、三期由 2010 年推迟到 2012 年，上游国际二期三期分别由 2009 年和 2010 年推迟到 2010 年和 2012 年，上北新家园三、四期由 2009 年推迟到 2012 年。公司将视市场状况决定开发进度。
- 08 年末，预收帐款下降明显。08 年末预收帐款为 10.65 亿元，07 年末为 31 亿元，同比下降了约三分之二。09 年业绩增长恐将明显放缓。
- 08 年度依旧高比例分红。08 年度公司拟定的利润分配预案为：以 2008 年末总股本 50,700 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），共计派发现金红利 17,745 万元，以资本公积向全体股东按每 10 股转增股本 10 股。该议案需提请 2008 年度股东大会审议。公司具有良好的分红记录（见表 1）。
- 由于公司大部分项目在天津，天津市场 09 年上半年预计仍将处于调整中；而且公司推迟了多个项目的竣工计划至明年，因此预计 09 年的 EPS 大约为 0.8 至 0.9 元/股。
- 2010 年有望重拾增长势头。多个项目同时运作，2010 年收入和利润较 09 年有望实现显著增长。
- 投资建议：**
 - 10 转增 10 本身并不创造公司价值，不过短期会刺激股价上升，但目前来看，前期股价的表现对此应该已经有所预期。
 - 给予目标价 18.5 元，中性-A 评级（RNAV 估值，18 元/股；EPS 估值，按照 08 年 1.04 元/股，18 - 19 倍 PE；两种方法综合，目标价 18.5 元/股）。

评级：

中性-A

上次评级：

目标价格：18.5 元

期限：6 个月 上次预测：

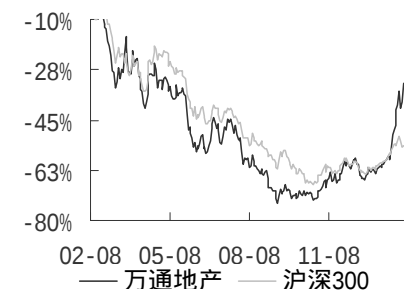
现价：17.46 元

报告日期：2009-02-20

市场数据

总市值(百万元)	8,274.24
流通市值(百万元)	3,986.28
总股本(百万股)	507.00
流通股本(百万股)	244.26
12 个月最高/最低	6.06/24.75 元
十大流通股股东(%)	45.31%
股东户数	29,292

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	59.98	81.13	21.74
绝对收益	74.19	98.81	(32.48)

研究员

陶学明	高级行业分析师
0755-82558030	taoxm@essence.com.cn
徐胜利	行业分析师
010-66581636	xusl@essence.com.cn

表 1 历年分配方案

时间	分配方案	共计派发现金(万元)
2000 年	每 10 股派发现金 0.8 元(含税)	736
2001 年	每 10 股派发现金 0.8 元(含税)	736
2002 年	每 10 股派发现金红利 1 元(含税)	920
2003 年	每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)	1380
2004 年	每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)	1380
2005 年	每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税)	1380
2006 年	每 10 股派发现金红利 1 元(含税), 送 10 股 年中每 10 股送 5 股, 年末每 10 股派发现金红利	1440
2007 年	1.5 元(含税)	7605
2008 年	每 10 股派发现金红利 3.50 元(含税), 每 10 股 转增股本 10 股	17,745

数据来源：公司资料，安信证券研究中心

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。4-5 年证券研究及房地产行业工作经验，之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。
徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07 年加盟安信证券研究团队。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034