

房地产业

2009年3月3日



公司研究

公司点评

跟踪评级：短期 - 中性、长期 - A

短期业绩难以释放

核心观点

事件

公司发布 2008 年报。

点评

1、业绩回顾

报告期内，公司实现营业总收入14.2亿元，同比减少66%；实现净利润2.1亿元，同比减少68%。每股收益0.09元。明显低于市场预期，主要原因是泛海国际项目销售结转低于预期。

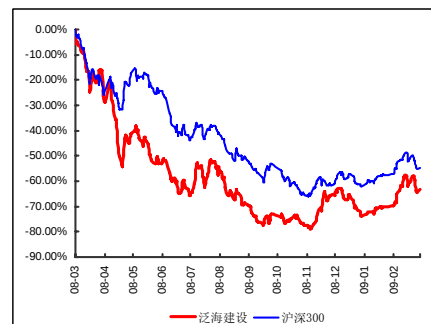
2、公司仍面临较大的资金压力。报告期末公司货币资金 15.6 亿元，无短期借款，长期借款 35.3 亿元，应付账款 11.35 亿元，其它应付款项 52.4 亿元。公司获得建设银行 78.6 亿元的授信额度，基本能够满足建设资金所需，但资金压力仍在。资金压力的缓解仍需尽快销售存货回笼资金。目前达到可售条件的项目为北京的泛海国际居住区项目与深圳月亮湾项目（一期）。

3、2009 年业绩贡献主要来源于北京泛海国际居住区项目和深圳月亮湾项目。目前公司的主要项目分布在北京、武汉、上海、深圳、浙江，根据各项目目前进度，2009 年公司主要业绩来源于北京泛海国际居住区项目和深圳月亮湾一期项目。目前预收帐款 0.33 亿元，目前具有可售条件的项目为北京的泛海国际居住区项目和深圳月亮湾泛海拉菲花园项目（一期）。由于房地产市场调整后的回暖将以中低端的刚性需求为主，泛海国际居住区定位高端，价格偏高，短期来看其销售前景令人担忧。

4、限售股解禁提示：公司总股本 22.64 亿，当前流通股 4.4 亿，其中限售股 18.2 亿股，占总股本的 80.5%，2009 年 3 月 24 日解禁 2.58 亿股，占流通股股本的 58%。售价不得低于 8 元，2010 年 1 月 4 日将有 8 亿股达到限售条件，为当前流通股的 1.8 倍。2011 年 2 月 14 日解禁 7.6 亿股，为当前流通股的 1.7 倍。未来两年，解禁压力较大。

5、投资建议。我们预计 2009 年、2010 年公司每股收益分别为 0.20 元、0.25 元，我们看好公司的优质资源与长期发展，但短期估值不具备明显吸引力，维持公司“中性、A”的评级。

走势特征：



（截至 2009-3-3）

基础数据（2008 年报）

项目	数值
每股收益	0.09
每股净资产	3.62
总股本（万股）	226,370
流通 A 股（万股）	44,452

市场数据（2009-3-3）

项目	数值
当前价格	8.40
一年内最高股价	23.00
一年内最低股价	4.58
当前市净率	2.32

研究员：邹文军

电话：010—84183240

E-mail: zouwenjun@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司 2009 年-2010 年业绩预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	1341	4163	1420	2300	2800
营业总成本	1024	3143	1119	1687.5	2050
营业成本	885	2446	757	1265	1540
营业税金及附加	86	534	207	299	364
销售费用	19	86	54.6	57.5	70
管理费用	21	79	94.4	46	56
财务费用	3	(2)	-1	20	20
资产减值损失	9	(0)	6	0	0
公允价值变动净收益			-6		
投资净收益	42	(3)	0	0	0
营业利润	359	1016	295	612.5	750
加: 营业外收入	11	2	5	0	0
减: 营业外支出	4	2	4	0	0
利润总额	366	1016	296	612.5	750
减: 所得税	108	365	87	153.125	187.5
净利润	258	651	209	459.375	562.5
减: 少数股东损益	(0)	(2)	-2	0	1
归属于母公司所有者的净利润	259	653	211	459.375	561.5
EPS	0.11	0.29	0.09	0.20	0.25

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。