

上市公司简评报告

房地产开发

营业收入下降过半

事件

金丰投资 08 年实现营业收入 5.8 亿元，利润总额 1.9 亿元，同比分别下降 51% 和 17%。每股收益 0.39 元，同比小幅增长 2%。公司 08 年分配方案拟定为每 10 股分派 1 元现金。

简评

营业收入下降过半 公司 08 年房地产流通服务业务营业收入 3.16 亿元，占主营业务的 53%，同比小幅增长 3%，营业利润率达到 67%，同比增长 32%；造成公司营业收入下降的是房地产开发业务，房地产开发营业收入 2.5 亿元，同比减少 71%，营业利润率 42%，同比增加了 17%，这主要是由于公司大力控制了营业成本所致，营业成本同比下降了 71.5%，未来公司很难再进一步提高房地产开发业务的营业利润率。

存货及投资性房产增长迅猛 公司 08 年存货 10.54 亿元，同比增长 92.7%，占总资产的 35.69%，主要是由于报告期内收购了无锡灵山房地产开发投资公司 100% 股权所致，灵山公司拥有两块土地，总占地面积 50 万平方米，目前正在前期开发中，将是公司未来主要收益来源，需要较大投资。投资性房产的增加主要是由于用于出租的“金丰蓝庭”商铺成本转入所致，该商铺未来几年收益稳定。

预收账款减少 资产负债率低 公司现有货币资金 5.45 亿元，占总资产 18%，同比下降 82%。08 年预收账款下降 59.01%，为 5.2 亿元，主要是结转上年度收取的上海卢湾区徐家汇路 518 号 1-3 层商业用房销售款所致；报告期末公司整体资产负债率为 46.07%，未来可以进一步放大负债率。公司非流动资产占比仅为 35%，且多为可供出售的金融资产和长期股权投资，大部分在未来均有稳定的升值预期和现金流入，资产质量较好。公司于 08 年下半年启动了关于发行公司债券的工作。目前，公司债券发行申请文件已上报证监会，尚待证监会的审核和批准。

风险因素 公司所有业务均集中于上海，不利于分散风险；新收购项目还需较大资金投入。

投资建议及评级 公司总市值小于总资产，预计公司 09 年和 10 年 EPS 分别为 0.33 元和 0.3 元，对应 PE18 倍和 20 倍，按保守预测给予中性评级。

金丰投资（600606）

首次评级

中性

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

王康

wangkang@csc.com.cn

010-85130229

分析日期：2009 年 03 月 09 日

当前股价：6.25 元

目标价格 6 个月：6.25 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
-1.6/-0.2	3.2/-4.4	-49.7/-0.6
12 月最高/最低价 (元)		13.18/0
总股本 (万股)		39,023
流通 A 股 (万股)		25,769
总市值 (亿元)		23.53
流通市值 (亿元)		15.54
近 3 月日均成交量 (万)		792
主要股东		
上海地产(集团)有限公司		38.96%

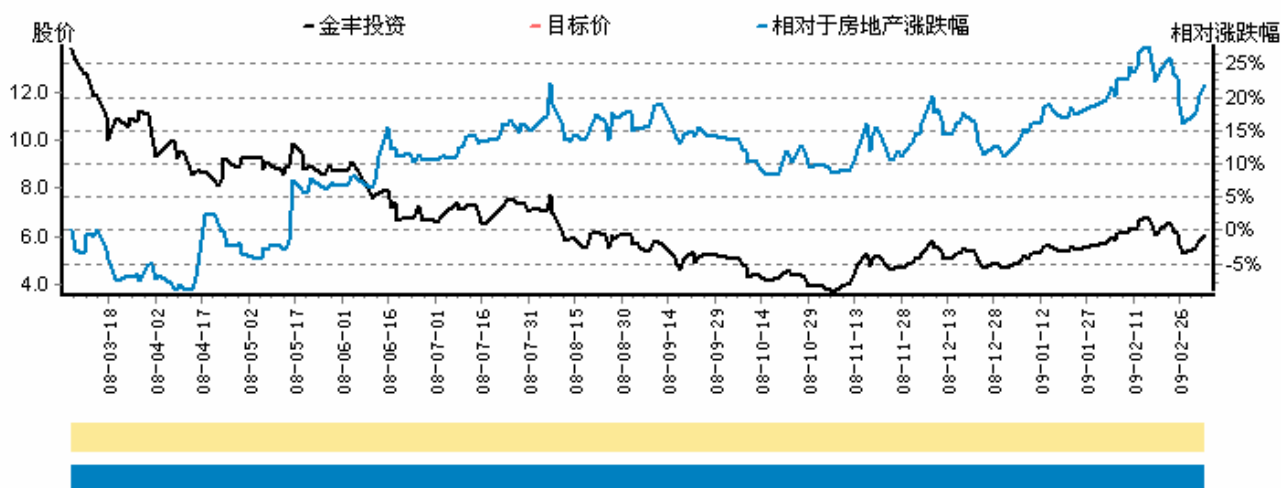
股价表现



预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	584	560	532	558
主营收入增长率	-51.99%	-4%	-5%	4.6%
净利润（百万）	151	130	117	120
净利润增长率	1.05%	-13%	-9%	3.2%
EPS（元）	0.39	0.33	0.3	0.307
P/E	15.60	18.90	20.8	20.35

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 王康，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