

房地产开发Ⅲ



王嘉

房地产行业研究员

021-3856 5950

jiawang@xyzq.com.cn

华发股份（600325）

华发股份调研信息速递

强烈推荐（维持）

市场数据

报告日期	2009-3-15
收盘价(元)	14.12
52周最高/最低(元)	25.01/7.28
总股本(百万股)	817.05
流通股本(百万股)	613.95
总市值(百万元)	11536.68
流通市值(百万元)	8669.02
每股净资产(元)	5.51

股价走势



相关报告

投资要点

- 我们于3月13日与部分机构客户调研了华发股份，并实地参观了公司的部分项目和土地储备。近期的销售形势更坚定了对公司09年业绩的信心，而珠海市未来巨大的投资规划为珠海城市发展以及华发股份在10年以后的增长提供了坚实的动力，我们再次强调对公司的“强烈推荐”评级。

点评：

- 区域规划布局，重大工程上马，珠海市迎来历史上最佳的发展机遇。根据《珠江三角洲地区改革发展规划纲要》，珠海市被确立为珠三角西岸核心城市和交通枢纽，为此珠海市制定了庞大的基建规划，根据珠海市新闻网披露，在3月3日召开的珠海市重大工程项目工作会议上，珠海市制定了珠海市2009年-2010年十大重点工程，共66项，总投资3000亿元，而2008年珠海市完成的重大项目工作量仅为102亿元。这66个项目中2009年在建项目19项、开工项目30项，2010年拟开工项目17项。2009至2010年，该市重点建设项目包括港口枢纽工程、机场枢纽工程、口岸枢纽工程、石化船舶和海洋装备制造工程、航空及高新技术产业工程等十大重点工程，总投资超过3,000亿元。其中，新开工的重点项目达30个。在这十大重点工程共66个项目中，广珠铁路、高栏港两个五万吨集装箱码头、广珠城际轨道、港珠澳大桥及连接线、壳牌润滑油项目、港中旅海泉湾二期等21个项目被列入广东省重点项目，为历来之最。
- 在珠海市启动庞大的基建计划的背景下，政府给珠海市核心企业之一的华发集团的定位也面临转型，未来将成为城市基础设施的运营商。3000亿投资中，华发集团将主要负责CBD整体开发、拱北口岸改造和情侣路南段市政设施改造。
- 规划的CBD位于珠海市南湾，并包含横琴岛的部分区域，总面积为6平方公里，华发集团将负责土地一级开发、土地收储和经营，以及部分土地的开发建设，剩余土地的招商引资。华发集团所主导的CBD整体规划的国际招标将会在2、3个月内启动，预计在年底正是奠基。预计华发集团将投资超过200亿元，主要包括土地的7通1平和部分核心功

能区的建设。中航通用飞机的行政总部已经确定将会落户 CBD，其位于珠海航空工业园的生产基地将会在 6 月份开工，2010 年 9 月初竣工。

- 港珠澳大桥建设取得里程碑式突破。港珠澳大桥主体工程初步设计阶段勘察设计合同签约仪式 13 日在珠海举行。签约钻探船即将开始钻探，筹划多年的港珠澳大桥终于正式进入工程外业勘探阶段，预计 9 个月完成勘探，2009 年底大桥将正式开工，2015 年底大桥建成。此外总额约 220 亿的银团贷款也基本落实，本月底将完成贷款框架。
- 伴随 08 年底以来的市场回暖，华发股份取得了不俗的销售业绩，华发新城 5 期目前累计销售套数约 900 套，华发水郡 1 月中旬开盘以来销售近 40 套，中山生态庄园也取得了近 2 亿的销售业绩，华发世纪城二期也销售约 10 套，考虑以上因素华发 09 年的业绩所定比已经达到 90% 左右，10 年利润的 20% 也已经锁定。我们再次强调华发是 2009 年乃至 2010 年业绩安全性最大的开发类地产公司。
- 2009 年公司 will 力争销售上取得突破，下半年将考虑何时的拿地机会。09 年将会新推的楼盘包括华发世纪城三期和四期，新城五期、华发水郡和中山生态庄园将会继续加推。
- 公司 09 年将会开工包头项目，中山石岐项目可能在年底动工，其余项目主要做前期准备，公司准备了 30 亿的工程资金，如果销售形势好于预期，有能力进一步加大投资规模。
- 预计公司 09、10 年 EPS 为 0.92 元和 0.97 元，维持“强烈推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	11403	13724	14907	16348
货币资金	1852	5847	6415	7738
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	0	1	1	2
其他应收款	34	47	71	80
存货	9509	7822	8412	8521
非流动资产	2127	2131	2175	2216
可供出售金融资产	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	57	78	109	145
在建工程	0	25	38	44
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2020	2020	2020	2020
资产总计	13529	15855	17082	18564
流动负债	5365	7013	7483	8142
短期借款	430	300	300	300
应付票据	0	0	0	0
应付账款	595	261	467	533
其他	4340	6452	6716	7309
非流动负债	3360	3360	3360	3360
长期借款	3359	3359	3359	3359
其他	1	1	1	1
负债合计	8725	10373	10843	11502
股本	817	817	817	817
资本公积	2604	2604	2604	2604
未分配利润	877	1549	2269	3063
少数股东权益	303	309	346	375
股东权益合计	4804	5481	6238	7062
负债及权益合计	13529	15855	17082	18564

现金流量表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
净利润	651	759	832	903
折旧和摊销	0	4	6	8
资产减值准备	0	0	0	0
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-15	-10	-10
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益		6	37	29
营运资金的变动	-284	3417	-149	533
经营活动产生现金流量	-284	4166	679	1435
投资活动产生现金流量	-3934	-50	-50	-50
融资活动产生现金流量	3779	-121	-61	-62
现金净变动	280	3995	568	1323
现金的期初余额	1572	1852	5847	6415
现金的期末余额	1852	5847	6415	7738

利润表

单位: 百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	3479	3395	5186	5860
营业成本	2171	1903	3412	3888
营业税金及附加	277	305	397	456
销售费用	108	119	156	205
管理费用	152	136	156	176
财务费用	-18	-15	-10	-10
资产减值损失	21	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	767	947	1075	1145
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	769	947	1075	1145
所得税	124	188	243	242
净利润	645	759	832	903
少数股东损益	-6	6	37	29
归属母公司净利润	651	753	795	874
EPS (元)	0.80	0.92	0.97	1.07

主要财务比率

	2008A	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	61%	-2%	53%	13%
营业利润增长率	75%	23%	14%	7%
净利润增长率	80%	18%	10%	9%
盈利能力(%)				
毛利率	44%	44%	34%	34%
净利率	19%	19%	22%	15%
ROE	13%	14%	13%	13%
偿债能力(%)				
资产负债率	64%	65%	63%	62%
流动比率	2.13	1.96	1.99	2.01
速动比率	0.35	0.84	0.87	0.96
营运能力(次)				
资产周转率	0.08	0.06	0.08	0.08
应收帐款周转率	4366.5	1825.0	1102.9	968.23
每股资料(元)				
每股收益	0.80	0.92	0.97	1.07
每股经营现金	0.53	5.10	0.83	1.76
每股净资产	5.51	6.33	7.21	8.18
估值比率(倍)				
PE	22.58	19.53	18.50	16.82
PB	3.27	2.84	2.50	2.20

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。