

黑牡丹 (600510)

城市开发业务提供稳定盈利

—黑牡丹 09 年一季度点评

李质仙 张威
 010-59312812 010-59312817
 lizhixian@gtjas.com zhangwei7452@gtjas.com

本报告导读:

- 注入的城市开发业务为公司提供稳定盈利。预计09、10年EPS分别为0.46元, 0.42元; 建议“谨慎增持”。

投资要点:

- 公司 09 年一季度完成销售收入 5.2 亿元, 实现归属于母公司净利润 5085 万元, 每股收益 0.06 元。
- 公司于 09 年初向常州高新区发展总公司定向增发 35715 万股, 增发价格 6.51 元。购买其持有的常州高新城投 100% 股权和常州火炬置业 100% 股权。高新城投和火炬置业分别从事常州市新北区市政基础设施业务和新北区安置房及配套设施建设、商业地产开发业务。公司在原纺织服装业务基础上, 新增加了城市综合开发业务。
- 根据有关协议, 高新城投和火炬置业的毛利率由政府锁定, 分别为 10% 和 15%。因此公司置入的城市开发业务是一项盈利稳定、无销售风险的业务。新北区是常州市未来发展的行政中心, 又面临京沪高铁、机场扩建、太湖流域改造等大型投资项目的建设机遇。公司城市开发业务发展空间巨大。
- 公司收购报告中预测, 2009 年盈利 36156 万元, 折合增发后每股收益 0.456 元。其中高新城投和火炬置业分别盈利 6613 万元和 25196 万元, 纺织业务盈利 4000 多万元。我们认为 09 年实现盈利预测没问题。
- 2009 年公司有部分商铺出售, 2010 年及以后商铺出售将很少。未来 4-5 年, 公司城市开发业务的收入和盈利将基本稳定。假设 2010 年公司城市开发业务与 2009 年基本持平, 纺织服装业务明显改善, 预计 2010 年每股收益 0.42 元。
- 公司本次重组共注入资产净值 23.2 亿元, 其中 16 亿元为 1500 亩商业用地。据了解, 目前公司还没制定具体的商品房开发规划, 因此无法预测该项业务未来的收益。我们仅以该土地对公司净值的影响计算, 该土地注入成本约 110 万元/亩。我们了解目前常州同等地价约为 160 万元/亩。1500 亩土地增值约 7.5 亿元, 每股增值近 1 元。
- 目前房地产和开发区类公司 PE 约 20 倍, 我们给予公司 09 年 20 倍 PE 估值, 每股价值约 9 元。加上 1500 亩商用土地增值 1 元, 公司合理股价价值约 10 元。鉴于股价近期涨幅较大, 建议“谨慎增持”。
-

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	984	859	4180	4023	4190
(+/-)%	1	-13	387	-4	4
经营利润 (EBIT)	34	3	468	434	452
(+/-)%	-64	-92	17991	-7	4
净利润	85	4	369	337	345
(+/-)%	-16	-96	9945	-9	3
每股净收益 (元)	0.19	0.01	0.46	0.42	0.43
每股股利 (元)	0.09	0.05			

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	3	0	11	11	11
市盈率	84	1926	19	21	20
股息率 (%)	47	500			

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥10.00

上次预测: ¥6.50

当前价格: ¥8.89

2009.04.23

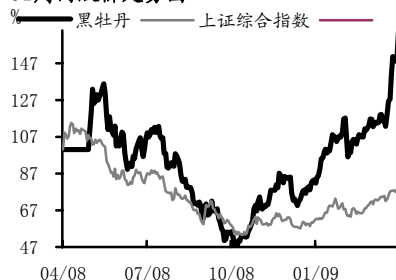
交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.48 ~ 9.12
总市值 (百万元)	7,255
总股本/流通 A 股 (百万股)	796/255
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.32
日均成交量 (百万股)	5.5
日均成交值 (百万元)	31.4

资产负债表摘要 (03/09)

股东权益 (百万元)	3280
每股净资产	4.12
市净率	2.16
资产负债率	48.87%

52 周内股价走势图



作者简介:

李质仙: 中国人民大学研究生院金融学专业。经济师。国泰君安证券研究所首席研究员。兼中国家用纺织品行业协会常务理事、中国纺织企业家联合会常务理事、中国纺织规划研究会理事、中纺投资、申达股份独立董事。2003—2008 获《新财富》组织评选的纺织行业“最佳分析师”。1984 年起任大型纺织企业营销负责人，1989 年起任纺织工业部干部、副处长，1998 年起就职于国泰君安证券公司。

张威: 清华大学工学学士，中央财经大学经济学硕士，国泰君安证券研究所纺织服装行业助理研究员，08 年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名。

免责声明

本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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com