

1、业绩增速基本符合预期

1 季度公司的营业收入增速基本符合预期，而在营业收入同比增长超过 84%的情况下，净利润增速仅不到 20%，略低于我们之前的预期。主要原因在于去年同期公司营业外收入和投资收益分别达到 1.82 亿和 0.39 亿，而报告期内营业外收入仅 229 万元，投资收益为 0。扣除这两项因素之后，1 季度公司净利润增速达到 498%。

2、销售毛利率稳中略降，销售净利率大幅下降

公司报告期内销售毛利率为 42.88%，较去年同期的 42.96%略有下降，基本保持稳定。

图 1：营业收入和净利润（单位：万元）

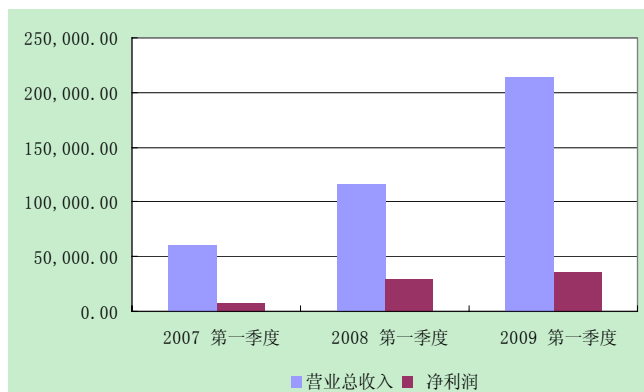
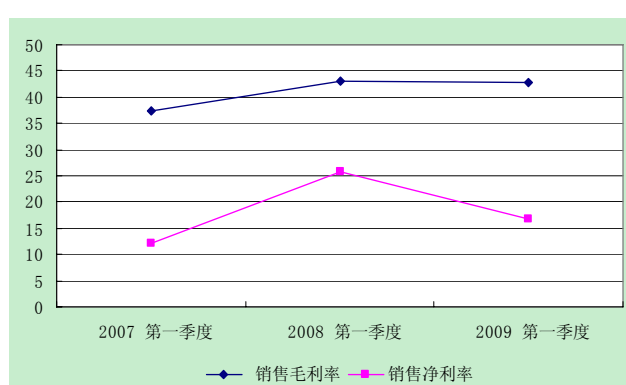


图 2：销售毛利率和净利率（%）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

3、管理水平进一步提高，三项费用得到较好控制

在营业收入同比增长 84.7%的情况下，公司的销售费用同比增长 8%，管理费用同比下降 0.85%，财务费用持续为负值。三项费用的较好控制，显示出公司管理水平的进一步提高。

图 3：三项费用（单位：万元）

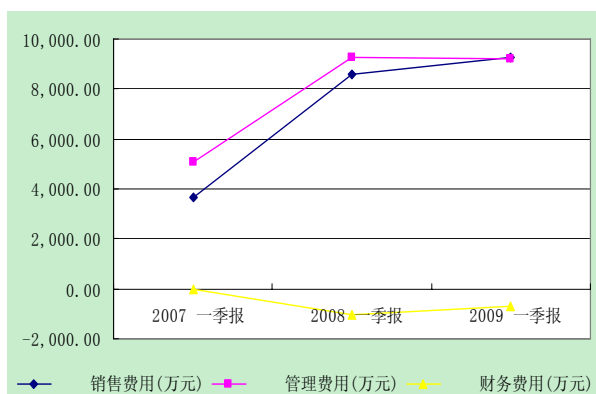
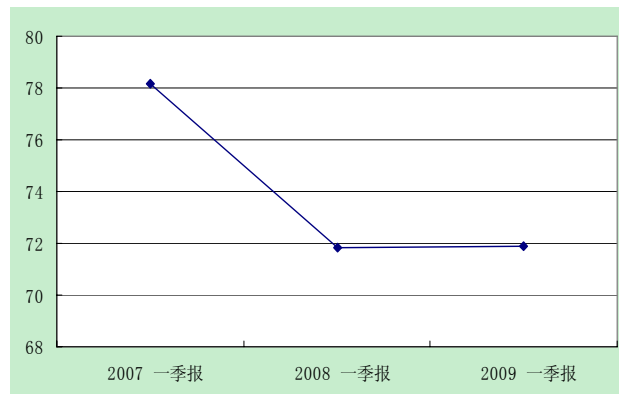


图 4：资产负债率（%）

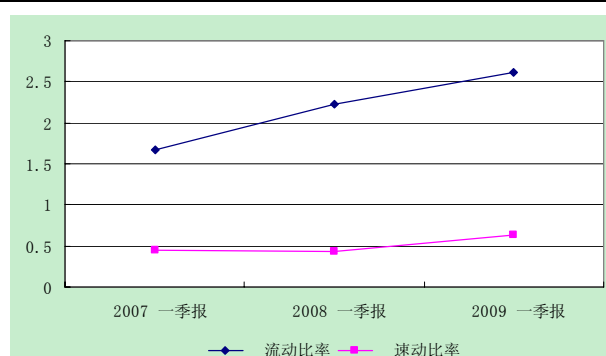


数据来源：公司公告，爱建证券研发部

4、公司资金状况良好

由于销售回笼增加、土地支出减少，报告期内公司经营活动产生的现金流量净额为 12.24 亿元，同比增加 120.76%；由于偿还债务支付的现金增加，公司筹资活动产生的现金流量净额同比下降 117.39%；公司报告期末持有货币资金 61 亿元，较年初增加 6.36 亿元。资产负债率为 71.90%，较 08 年末上升 1 个百分点；流动比率和速动比率较 08 年末略有下降。但公司整体资金状况依然良好，若定向增发得到顺利实施，公司资金状况将得到进一步改善。

图 5：流动比率和速动比率



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

5、销售额大幅增长，09 年业绩增长有保障

今年第一季度公司新开工面积 146.11 万平方米，比去年同期增长 29.40%。实现房地产销售签约面积 76.33 万平方米，销售签约金额 64.84 亿元，比去年同期分别增长 132.89%和 196.71%。

今年 1-3 月份公司在建面积 856.66 万平方米，比上年同期增长 33.88%。报告期内公司共有在建拟建项目 63 个，总占地面积 1538.48 万平方米，规划总面积 2570.18 万平方米。报告期内公司无新拓展项目。

公司 08 年底有预收帐款 97.99 亿元，加上 1 季度签约金额 64.84 亿元，总金额达到 162.83 亿元，为 08 年营业收入的 1.05 倍。公司 09 年业绩增长有保障。

6、盈利预测和投资评级

预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 1.19 元和 1.42 元（未考虑增发），按 4 月 23 日收盘价 22.96 元计算，对应市盈率为 20.37 倍和 16.17 倍，给与“推荐”评级。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。