

房地产开发Ⅲ

李少明 首席分析师

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

万丽

010-66276963

Wanli1@cjis.cn

6-12个月目标价: 24.00元

当前股价: 17.27元

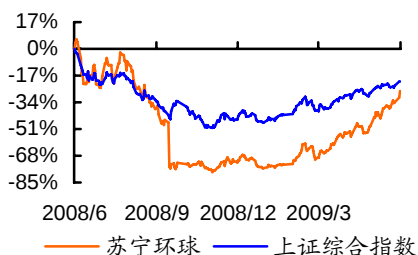
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2778.59
总股本(百万)	1703
流通股本(百万)	921
流通市值(亿)	159
EPS (TTM)	0.37
每股净资产(元)	1.16
资产负债率	68.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
苏宁环球	57.43	162.8	177.2
上证综合指数	12.15	34.14	41.37



相关报告

《苏宁环球-盈利持续增长, 09年销售收入可能超预期》2009-4-29

《苏宁环球-等待厚积薄发》2009-1-22

《集团地产整体上市, 公司踏上一线蓝筹之旅》2007/8/9

《摘帽提升品牌价值, 异地开发成就全国性开发商》2007/3/29

苏宁环球

000718

强烈推荐

控股股东业绩承诺 09-10 年业绩有保障

6月4日公司董事会公告了关于2008年度盈利预测实现情况的专项说明暨实际控制人张桂平及张康黎对上市公司补偿公告。

投资要点:

- 公司于08年实施了“2007年度非公开发行股票方案”, 购买实际控制人张桂平及其关联人张康黎持有的“威尼斯水城”项目公司-南京浦东公司84%的股权。当时的发行方案对浦东公司08-10年的盈利作了预测。由于公司受国际金融危机影响, 中国经济和房地产行业发生了重大不利变化, 导致2008年度公司的开发计划未能全部实现, 影响了公司及浦东公司盈利预测目标的完成, 公司实际控制人张桂平及张康黎拟对上市公司给予补偿。应补偿金额为(50,542.76(预测数)-20,953.46(实际数))*84%=24,855.01万元, 将以现金补偿, 补偿款到账日为2009年8月4日前。
- “2007年度非公开发行股票方案”中, 对浦东公司09年、10年预计实现净利润为5.64亿元、6.77亿元。根据公司持有浦东公司84%权益计算, 公司09-10年应得净利润4.74和5.63亿元。09-10年度张桂平、张康黎将根据浦东公司实际盈利情况确定是否须对上市公司予以补偿及具体的补偿金额。如需补偿, 上市公司将分别在09、10年年度报告公告的同时, 公告当期浦东公司盈利预测的完成情况, 确定补偿具体事项, 张桂平和张康黎将在该事项公告后两个月内将补偿资金支付到位。
- 公司控股股东张桂平和张康黎对08年实现净利润通过现金补偿, 将可使上市公司现金流、净资产等有一定幅度的增长。且鉴于他们对2009、2010年的盈利承诺, 浦东公司09、10年将给公司贡献净利4.74和5.63亿元。此外, 加上我们预计上市公司原有的三个项目: 南京天润城、天华硅谷和吉林天润城开发良好, 09-10年将贡献5亿元、7.5亿元净利, 因此预计公司未来两年的业绩将得到有力保障。公司表示将进一步筹集资金加快公司现有优质土地储备的开发建设, 给股东更好的投资回报。
- 公司南京吉林等地四个楼盘销售良好, 加上09年1季度预收帐款22多亿元, 为09年实现稳定增长的业绩奠定了基础。此外, 上述四个楼盘2010年进入结算高峰期, 为业绩增长提供了保障。我们维持对公司09年的盈利预测EPS0.68元, 提高对2010年的盈利预测, 由EPS0.89元提升至0.96元。公司将在行业复苏背景下充分分享因此带来的增长。调高未来6-12月的目标价至24元维持“强烈推荐”。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2286	4000	5600	7280
同比(%)	11%	75%	40%	30%
归属母公司净利润(百万元)	520	962	1366	1791
同比(%)	81%	85%	42%	31%
毛利率(%)	53.1%	50.0%	50.0%	50.0%
ROE(%)	26.8%	33.5%	32.2%	29.7%
每股收益(元)	0.37	0.68	0.96	1.26
P/E	28.87	15.61	10.99	8.38
P/B	7.74	5.23	3.54	2.49
EV/EBITDA	18	10	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	5924	8162	11388	15169	营业收入	2286	4000	5600	7280
现金	790	1526	2098	3092	营业成本	1071	2000	2800	3640
应收账款	52	93	130	170	营业税金及附加	273	360	504	655
其它应收款	13	24	34	45	营业费用	79	139	194	252
预付账款	277	517	724	941	管理费用	45	79	111	144
存货	4792	6000	8400	10920	财务费用	11	23	4	-17
其他	0	1	1	1	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	457	442	426	410	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-15	0	0	0
固定资产	199	183	167	152	营业利润	789	1399	1987	2606
无形资产	16	16	16	16	营业外收入	2	0	0	0
其他	243	243	243	243	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	6382	8603	11814	15579	利润总额	783	1399	1987	2606
流动负债	4198	5469	7260	9141	所得税	214	350	497	651
短期借款	150	150	150	150	净利润	569	1049	1490	1954
应付账款	810	1512	2117	2752	少数股东损益	49	88	124	163
其他	3238	3808	4994	6239	归属母公司净利润	520	962	1366	1791
非流动负债	200	130	60	-10	EBITDA	815	1438	2007	2604
长期借款	200	130	60	-10	EPS (元)	0.37	0.68	0.96	1.26
其他	0	0	0	0					
负债合计	4398	5599	7320	9131	主要财务比率				
少数股东权益	44	131	256	419	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	1419	1419	1419	1419	成长能力				
资本公积	336	336	336	336	营业收入	11.4%	75.0%	40.0%	30.0%
留存收益	185	1118	2484	4275	营业利润	77.6%	77.3%	42.0%	31.2%
归属母公司股东权益	1939	2873	4238	6029	归属于母公司净利润	80.8%	84.9%	42.0%	31.2%
负债和股东权益	6382	8603	11814	15579	获利能力				
					毛利率	53.1%	50.0%	50.0%	50.0%
					净利率	22.8%	24.0%	24.4%	24.6%
					ROE	26.8%	33.5%	32.2%	29.7%
					ROIC	31.1%	51.2%	51.0%	50.8%
					偿债能力				
					资产负债率	68.9%	65.1%	62.0%	58.6%
					净负债比率	20.36	14.74%	10.32	7.51%
					流动比率	1.41	1.49	1.57	1.66
					速动比率	0.27	0.40	0.41	0.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.53	0.55	0.53
					应收账款周转率	37	55	50	49
					应付账款周转率	1.83	1.72	1.54	1.50
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.68	0.96	1.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.60	0.46	0.74
					每股净资产(最新摊薄)	1.37	2.02	2.99	4.25
					估值比率				
					P/E	28.87	15.61	10.99	8.38
					P/B	7.74	5.23	3.54	2.49
					EV/EBITDA	18	10	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 12 年证券研究从业经验。

万 丽: 中投证券房地产行业研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2008 年 4 月加入公司。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、金融街、华发股份、苏宁环球、世茂股份、中华企业、冠城大通、香江控股、广宇发展、沙河地产、首开股份

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434