

九龙山(600555.sh)

业绩腾飞，始于 2009

花长劲 房地产行业 研究员 沈爱卿 房地产行业 研究助理
电话: 020-87555888-697 020-87555888-637
eMail: hcj@gf.com.cn saq@gf.com.cn

非公开发行预案

公司拟向基金等机构投资者以不低于 7.78 元/股的价格发行 0.9 亿股 - 1.2 亿股股票，募集不超过 10 亿元的资金。此次发行所募资金用途有二：一是收购浙江九龙山开发公司和平湖九龙山海洋花园置业有限公司的少数股权，收购完成后，公司将分别持有上述两公司 100%和 95%的权益；2、二是投资“海洋城堡”和“海洋花园”两项目。本次收购及投资项目有利于加快项目的开发进度并提高公司的盈利能力。

业绩腾飞，始于 09

公司的主要盈利来源——房地产开发项目即将进入产出爆发阶段，将于今年竣工的游艇湾一期房产是公司今明两年的主要利润来源。毛利率高达 75%的一期房产的结算将使得公司的业绩高速增长，目前已签订的房产销售合同总价约 5 亿元。我们预计公司 09 年和 10 年的收入将分别达到 5 亿元和 12 亿元，增长率分别为 268%和 145%，而净利润分别达到 2 亿元和 5 亿元，增长率分别为 770%和 130%。我们预计公司 11 年的业绩仍会有 80%以上的增长。

估值与投资评级

公司未来三年业绩的增长率均在 80%以上。此外，根据九龙山度假区最新规划，该区域总可开发土地范围约 1.53 万亩，建筑面积约 600 万平米，而公司目前开发建设约占总量的 20%，公司的储备资源及未来可持续发展的空间巨大。考虑到公司业绩的高速成长性，我们给予公司“买入”评级，目标价为 15 元。

风险提示

公司面临的直接风险是主要盈利点——房地产开发项目能否顺利销售。而作为休闲旅游地产，休闲旅游景点的兴旺与否决定了地产的兴亡。因此，公司面临的重大风险是九龙山旅游度假区能否吸引足够的人气，能否打造成中高端阶层所向往的休闲旅游度假胜地。

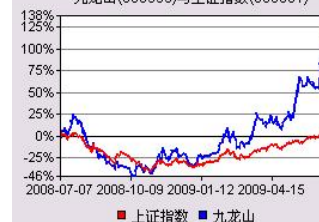
公司评级

买入

当前价格(元) 10.97
目标价格(元) 15.00
前次评级 无评级

股价走势

九龙山(600555)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	48.44%	107.37%	152.47%
上证综指	13.46%	29.13%	17.03%

股票数据

总股本(万股) 86,900.00
流通 A 股 (万股) 86,900.00
主要股东:

平湖莱织华实业发展有限公司
主要股东持股比例 30.82%
流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE 1.44%
ROA 1.13%
资产负债率 21.48%
每股净资产(元) 2.22

2008 年报数据。

非公开发行预案

拟发行约1亿股募资约8亿元收购两公司股权及投资两项目

公司拟向基金等机构投资者以不低于7.78元/股的价格发行0.9亿股-1.2亿股股票，募集不超过10亿元的资金。此次发行所募资金用途有两个：一是收购浙江九龙山开发公司和平湖九龙山海洋花园置业有限公司的少数股权，收购完成后，公司将分别持有上述两公司100%和95%的权益；2、二是投资“海洋城堡”和“海洋花园”两项目。

表 1: 本次募集资金的使用计划

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额	项目内容
1	“九龙山海神湾-海角城堡”项目	69,337	50,000	度假住宅
2	“九龙山海神湾-海洋花园”项目	68,587	32,000	度假住宅
3	浙江九龙山开发有限公司 20%股权收购项目	10,000	10,000	股权收购
4	平湖九龙山海洋花园置业有限公司 40%股权收购项目	8,000	8,000	股权收购
	合计	155,924	100,000	

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

表 2: 募集资金项目

项目	海角城堡项目	海洋花园项目	合计
预计总投资	69,337	68,587	137,924
预计实现销售收入	380,830	213,776	594,606
预计项目净利润	110,482	58,008	168,489
预计投资利润率	159.3%	84.6%	122.2%

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司公告称“通过本次非公开发行可以从资本市场上获得资金支持，进一步提高公司资本实力，加快九龙山旅游度假区项目的开发进度和销售资金回笼，增强市场影响力与知名度，保证公司的可持续发展，增强公司未来发展潜力。通过本次非公开发行，公司还可以优化资本结构，减少财务风险，提高公司的盈利能力和抗风险能力，是降低公司战略转型风险、保持快速发展、提高资本实力的重要措施。”此言非假。浙江九龙山开发公司旗下的游艇湾一期房产从今年开始结算，且是公司今年和明年最主要的利润来源，对开发公司20%少数股权的收购有利于提高公司的盈利水平。而海洋城堡和海洋花园是公司2011年和2012年的主要利润来源，加快其投资为了公司2011年以后的业绩增长创造了有力条件。

业绩腾飞在即

经过五年多的开发，公司已经完成了九龙山度假区大量基础建设，区

内已经形成以“高尔夫俱乐部”、“马会俱乐部”、“游艇俱乐部”三大俱乐部为首的几大项目功能区,公司的主要盈利来源-房地产开发项目即将进入产出爆发阶段。将于今年竣工的游艇湾一期房产是公司今明两年的主要利润来源,目前一期房产销售顺利,已签订的房产销售合同总价约5亿元,已收款约2亿元。在售一期房产的成本约5000元/平米,而销售均价已达到2万元/平米,毛利率高达75%。一期房产的结算将使得公司的业绩高速增长,我们预计公司09年和10年的收入将分别达到5亿元和12亿元,增长率分别为268%和145%,而净利润分别达到2亿元和5亿元,增长率分别为770%和130%。公司11年以后的利润来自此次募集资金使用对象“海洋城堡和海洋花园”,预计11年的业绩仍会有80%以上的增长。

表 3: 盈利预测简表

单位: 百万元

	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	138	509	1,247	2,592
增长率		268.6%	145.0%	107.9%
二、营业总成本	238	276	666	1,473
营业成本	126	117	273	720
营业税金及附加	2	73	181	338
销售费用	23	20	50	104
管理费用	84	56	137	285
财务费用	6	10	25	26
资产减值损失	(4)	0	0	0
三、投资净收益	70	50	60	60
四、营业利润	(17)	283	641	1,179
加: 营业外收入	48	0	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0
五、利润总额	30	283	641	1,179
减: 所得税	6	68	147	271
六、净利润	25	215	493	908
增长率		770.8%	129.5%	84.0%
减: 少数股东损益	(3)	0	0	18
归属于母公司所有者的净利润	28	215	493	890
增长率		675.5%	129.5%	80.3%
总股本	869	969	969	969
七、每股收益	0.030	0.222	0.509	0.918

注: 本盈利预测已经考虑了收购开发公司等少数股权, 且假设本次增发1亿股。此外, 我们没有考虑明年开业的威斯汀度假酒店的收入贡献, 原因是我们估计该酒店开业前两年内的利润贡献几乎为零。

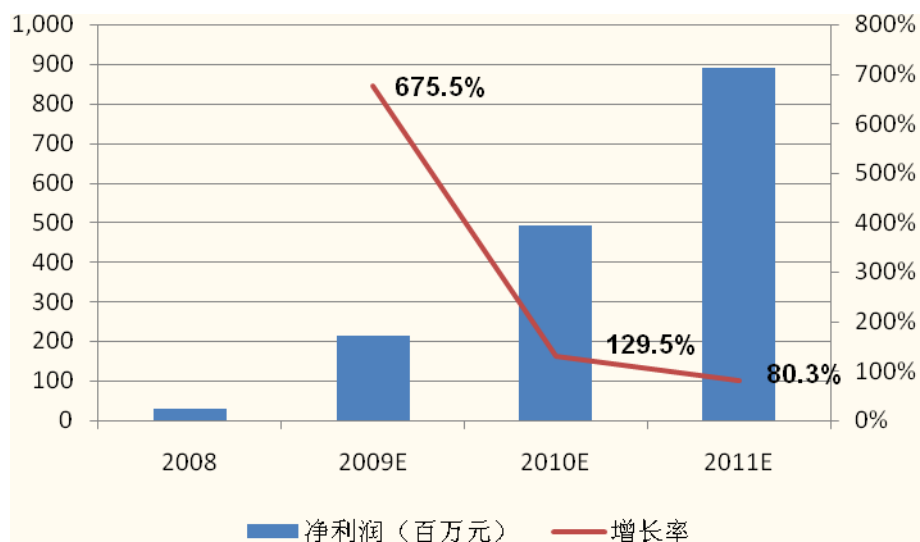
数据来源: 广发证券发展研究中心

估值与评级

按照我们的盈利预测, 公司未来三年业绩的增长率均在80%以上。此

外,根据九龙山度假区最新的规划,该区域总可开发土地范围约1.53万亩,建筑面积约600万平米,而公司目前开发建设约占总量的20%,公司的储备资源及未来可持续发展的空间巨大。考虑到公司业绩的高速成长性,我们给予公司“买入”评级,目标价为15元。

图1: 业绩高速增长



数据来源: 广发证券发展研究中心

风险提示

公司面临的直接风险是主要盈利点——房地产开发项目能否顺利销售。而作为休闲旅游地产,休闲旅游景点的兴旺与否决定了房地产的兴亡。因此,公司面临的重大风险是九龙山旅游度假区能否吸引足够的人气,能否打造成中高端阶层所向往的旅游度假胜地。我们将在接下来的报告中对公司的休闲旅游资源进行深入分析。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

九龙山(600555)行情走势



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。