

深长城(000042)

主业业绩释放, 有望赶超 2007 年

—2009 年中期业绩快报点评

孙建平 李署
 021-38676316 021-38676911
 sunjianping@gtjas.com Lishu007581@gtjas.com

➤ 针对公司2009年中期业绩快报展开点评

本报告导读:

投资要点:

- **2009 年中期业绩大幅预增。**2009 年上半年实现营业收入 11.8 亿元, 同比增长 359.3%, 净利润 1.4 亿元, 基本 EPS 为 0.58 元, 比 08 年同期大幅增长。净资产收益率水平大幅提升, 从-1.8%提升至 7.1%。
- **2009 年中期营业收入超过 2007 年全年, 净利润达到 2007 年全年的 68%。**业绩的爆发性增长缘于 09 年上半年房地产市场销售的普遍回暖。图南多项目基本销售完毕, 上海中环墅销售率也超过 80%。
- 贡献 09 年上半年业绩的主要项目为天府长城图南多、上海长城中环墅项目, 以及已经竣工的天府长城柏南郡、东莞长城世家一期项目等。
- **09 年尚未开始拿地, 项目储备规模中等。**公司现有项目储备 246 万平米, 权益未结面积约为 216 万平米, 主要集中在广东、成都、上海和大连。其中成都占 35%, 广东占 36%, 大连占 17%, 上海占 12%。
- 公司在深圳拥有约 44 万平米的出租物业, 其中酒店和商铺等约 18.7 万平米, 酒店拥有较高的重估价值。
- **2008 年计提存货跌价准备消除影响未来业绩的负面因素。**2008 年公司对深圳“长城里程家园”、东莞“长城世家”和大连“都市阳光”三个项目计提共计 0.56 亿元存货跌价准备。而随着房价的回升, 这三个项目的毛利率将得到提升, 有望实现盈亏平衡。
- **退出宝安项目贡献 1.23 亿元利润。**2009 年 5 月公司终止了与中洲集团合作开发宝安旧城改造项目的协议。退出宝安旧城项目增加 2009 年利润总额 1.23 亿元, 扣除所得税后贡献 EPS 约 0.39 元。
- 预计房地产开发 09 年结算面积约 18.53 万平米, 2010 年为 30.3 万平米, 分别实现净利润 1.79 亿元和 2.2 亿元, 贡献 EPS 0.75 元和 0.92 元。
- 综合开发和出租业务后预计 09 和 10 年分别实现 EPS 1.27 元和 1.07 元, 扣除非经常性损益后的 EPS 分别为 0.88 元和 1.07 元。开发类项目储备和出租物业 RNAV 为 25.64 元。按目前 30%RNAV 溢价的二线公司平均估值水平, 12 月目标价为 33 元, 相当于 10 年 31 倍 PE, 09 年中报 4.05 倍 PB, 维持增持投资评级。

财务摘要 (百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	832	1083	1139	1879	3236
(+/-)%	-38%	30%	5%	65%	72%
经营利润 (EBIT)	135	131	163	420	569
(+/-)%	47%	-4%	25%	157%	35%
净利润	53	202	7	304	256
(+/-)%	-61%	281%	-97%	4381%	-16%
每股净收益 (元)	0.22	0.84	0.03	1.27	1.07
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.38	0.32

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
经营利润率 (%)	16.3	12.1	14.3	22.4	17.6
市盈率	112.9	29.7	881.3	19.7	23.4
股息率 (%)	0	0	0	1.5	1.3

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持
 上次评级: 增持
目标价格: ¥33.00
 上次预测: ¥27.00
 当前价格: ¥24.99

2009.07.14

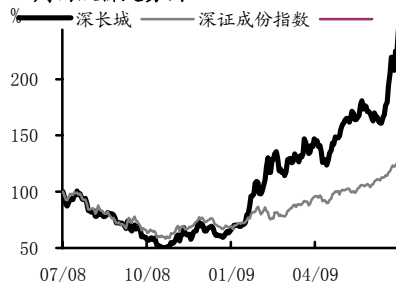
交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.81 ~ 24.99
总市值 (百万元)	5,984
总股本/流通 A 股 (百万股)	239/171
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	71.5%
日均成交量 (百万股)	2.3
日均成交值 (百万元)	27.9

资产负债表摘要 (03/09)

股东权益 (百万元)	17.23
每股净资产	7.19
市净率	3.47
资产负债率	3.64

52 周内股价走势图



相关报告

《深长城: 资金压力较小, 未来项目结算有望加快》, 2008.4.17
 《深长城: 公司未来低成本项目将进入集中结算期》, 2008.2.18
 《2009 年中期策略报告: 更上一层楼》, 2009.6.18
 《行业事件快评: 政府研究开征物业税点评》, 2009.5.26
 《房地产上市公司 08 年报&09 年 1 季报评述—业绩成长性减弱, 资金压力缓解, 周转放慢》, 2009.5.5
 《北京楼市调研简报之三(泛海建设、北辰实业、大龙地产)》, 2009.4.20
 《北京楼市调研简报之二(保利地产、亿城股份、龙湖地产)》, 2009.4.17
 《北京楼市调研简报之一(首开股份、阳光股份、冠城大通)》, 2009.4.16
 《行业趋势: 阴转多云—2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT, 2009.4.1
 行业更新报告《春江水暖鸭先知》, 2009.3.3
 《房价定乾坤—2009 年房地产行业投资策略》, 2008.12.03
 《国泰君安地产双周报》第 1-38 期, 2008.1-2009.7
 《房地产上市公司三季报总结评述》, 2008.11.10

表 1: 营业收入及净利润将全面超过 2007 年(单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008A	2008H	2009H
营业收入	831.6	1082.8	1139.2	257.1	1180.6
净利润	53.0	201.8	6.8	-3.2	139.7
EPS	0.22	0.84	0.03	-0.13	0.58
营业收入增长率	-37.8%	30.2%	5.2%	-27.8%	359.3%
净利润增长率	-61.4%	280.6%	-96.9%	-122.8%	----
净资产收益率	3.06%	10.68%	0.39%	-3.6%	7.09%
销售毛利率	53.4%	36.4%	40.4%	47%	----
销售净利率	6.4%	18.6%	0.6%	-12.3%	11.83%

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券销售交易总部

表 2: 公司项目储备及 2009、2010 年结算预测(单位: 万平米, 百万元)

项目名称	类型	位置	未结面积	权益	2009E		2010E	
					结算面积	结算收入	结算面积	结算收入
天府长城 E2 地·南熙里	商业	成都	4.21	100%				
天府长城 8 号地·柏南郡	住宅	成都	2.53	100%	2.53	126.50		
天府长城 6 号地·图南多	住宅	成都	14.70	100%	8	440.00	4.7	284.35
天府长城 24 号地	住宅	成都	22.50	100%				
天府长城 30 号地	住宅	成都	11.99	100%			7.5	536.25
天府长城 26 号地	住宅	成都	19.11	100%				
长城·中环墅	别墅	上海	7.74	100%	4	720.00	4.24	839.52
上海南汇区澜溪岸城	商住	上海	22.55	100%				
都市阳光二期	住宅	大连	1.00	100%	1	30.00		
都市阳光三期	住宅	大连	5.14	100%			3	99
都市阳光四、五期	住宅	大连	11.95	100%				
海印长城	住宅	大连	1.86	100%			1.86	245.52
河源世纪华府	住宅	大连	10.96	31%				
长城世家	住宅	东莞	10.96	100%	3	255.00	4	374
长城里程家园	双限房	深圳	5.30	100%	2.53	126.50	5	539
南山文化中心	综合体	深圳	17.17	100%	8	440.00		
黄金台山庄	别墅	深圳	14.22	90%				
惠州数码工业园	住宅	惠州	40.80	100%				
合计			224.69		18.53	1571.05	32.80	2956.14

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券销售交易总部

附表：公司损益表及其预测(单位：百万元，百万股)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	1338.0	831.6	1082.8	1139.2	1878.5	3236.3
营业收入	1338.0	831.6	1082.8	1139.2	1878.5	3236.3
二、营业总成本	1288.3	756.8	1058.0	1123.9	1596.5	2894.9
营业成本	968.5	387.8	688.3	679.0	965.3	1821.3
营业税金及附加	57.8	141.8	75.2	124.9	187.9	339.2
销售费用	34.5	29.7	41.5	50.0	77.2	137.6
管理费用	185.3	137.0	147.2	121.9	228.2	369.7
财务费用	42.4	57.2	86.5	76.3	137.9	227.1
资产减值损失		3.4	19.3	71.7		
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益						
投资净收益	68.4	-13.7	215.9	9.7		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	0.1	6.1	6.4		
四、营业利润	119.8	61.0	240.7	25.1	282.1	341.4
加：营业外收入	1.1	1.8	7.9	7.7	123.6	
减：营业外支出	11.3	-9.2	2.2	18.9		
五、利润总额	110.4	72.0	246.4	13.9	405.7	341.4
减：所得税	11.2	12.4	42.9	7.1	101.4	85.3
加：未确认的投资损失	27.7					
六、净利润	126.9	59.6	203.5	6.8	304.2	256.0
减：少数股东损益	-10.3	6.6	1.7	0.0	0.0	0.0
归属于母公司所有者的净利润	137.2	53.0	201.8	6.8	304.2	256.0
股本	239.5	239.5	239.5	239.5	239.5	239.5
EPS	0.57	0.22	0.84	0.03	1.27	1.07
主营收入增长率	-62%	-38%	30%	5%	65%	72%
净利润增长率	175%	-61%	281%	-97%	4381%	-16%
毛利率	28%	53%	36%	40%	49%	44%
三项费用率	20%	27%	25%	22%	24%	23%
净利润率	10%	6%	19%	1%	16%	8%

数据来源：国泰君安证券销售交易总部预测

作者简介:

孙建平: 经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004年1月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名, 2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李署: 工科硕士, 毕业于南京大学, 2008年7月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。

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销售交易总部, 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。

国泰君安证券销售交易总部

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

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com