

房地产

2009 年 中报分析

2009 年 08 月 14 日

市场数据: 2008 年 08 月 13 日

收盘价 (元)	28.40
6 个月内最高/最低 (元)	31.39/17.70
市净率	5.65
市盈率	34.63
实际流通市值 (百万元)	38569.47

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	5.03
资产负债率%	40.34
总股本/实际流通(百万)	1868/1358
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

相关研究

成长空间较大 目前估值较高
(20090311)

执笔人

平海庆

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

陆家嘴 (600663)

多重概念 渐入佳境

增持

维持

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益 (元)	销售净利率	市盈率
2007A	2,051.01	-28	862.09	-24	0.40	42.03	70
2008A	1,699.89	-17	916.52	6	0.47	53.92	60
2009E	4,842.24	185	2,736.19	199	0.82	56.51	35
2010E	5,970.48	23	3,401.67	24	1.09	56.97	26

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩, 每股收益按目前股本摊薄

投资要点:

① **收入和利润大幅增长主要来自土地批租业务。**2009 年上半年公司实现营业收入 28.47 亿元, 同比增长 92.72%; 实现利润总额 21.66 亿元, 同比增长 116.67%。其中土地批租业务收入同比增长 89.08%, 达到了 25.99 亿元, 占营业收入的 91.29, 而土地批租的毛利率则上升了 17.15 个百分点至 89.08%, 公司目前的主要收入仍是靠土地批租所得。经营土地批租业务为公司的控股子公司上海陆家嘴金融贸易区联合发展有限公司, 公司所占的股权比例为 55%, 由于大量少数股东损益存在, 公司实现的每股收益为 0.52 元, 增长 29.47%。

② **房地产租赁业务收入快速增长。**2009 年上半年公司实现房地产租赁收入 2 亿元, 同比增长 104.64%, 毛利率基本与上年持平。随着宏观经济形势的好转, 以及上海国际金融中心建设的逐步推进, 我们认为公司持有性物业的出租率和租金都将会不断上升。

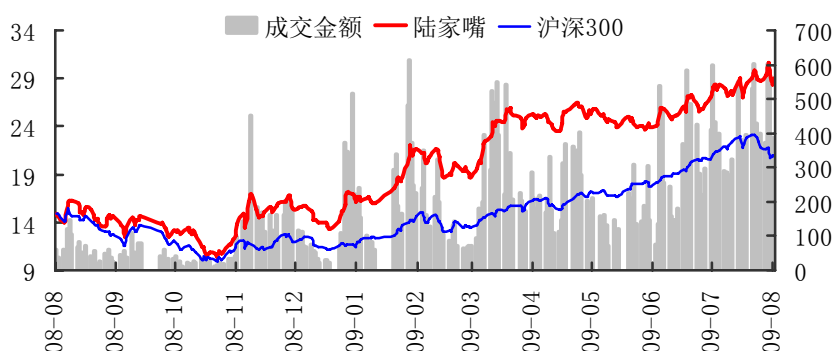
③ **可租售面积迅速增长。**2009 年上半年公司钻石大厦、软件园 C 区改造工程、陆家嘴花园一期 96 套改造装修工程 3 个项目竣工, 共增加建筑面积约 7 万平方米。公司目前在建项目 12 个, 建筑面积约 140 万平方米; 拟建项目 8 个, 共计建筑面积约 82 万平方米。公司计划下半年再竣工 5 个项目, 共计建筑面积 18 万平方米。另外, 上半年公司收购了浦项广场, 预计 2009 年将为公司带来 1.5 亿元的租金收入。随着可租售面积的快速增长, 公司未来两年的租金收入将会大幅增长。

④ **财务状况仍然非常良好。**2009 年上半年底公司资产负债率仅为 40.34%，有息负债率上升至 13.06%，有息负债率上升主要为公司增加了 14.5 亿的短期借款，但公司同时拥有 22.22 亿货币资金，财务非常安全。

④ **盈利预测与投资评级。**基于 2009 年上半年土地市场的火热以及下半年宏观经济形势的好转，我们将公司 2009-2010 年的营业收入分别上调至 48.42 亿元和 59.70 亿元，净利润分别为 15.26 亿元和 20.41 亿元。按目前股本折算，09、10 年的 EPS 分别为 0.82 元和 1.09 元。我们维持“增持”评级。

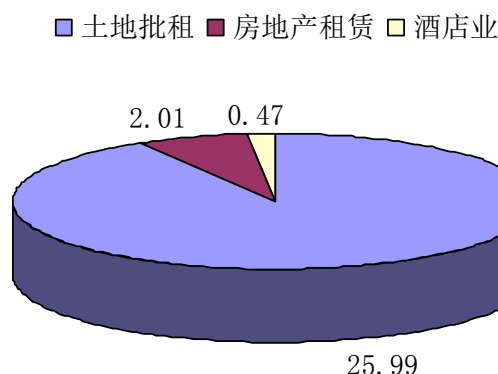
④ **风险分析。**宏观经济走势对商业地产的影响；土地批租业务受拆迁进度的影响。

图 1：一年内公司股价走势



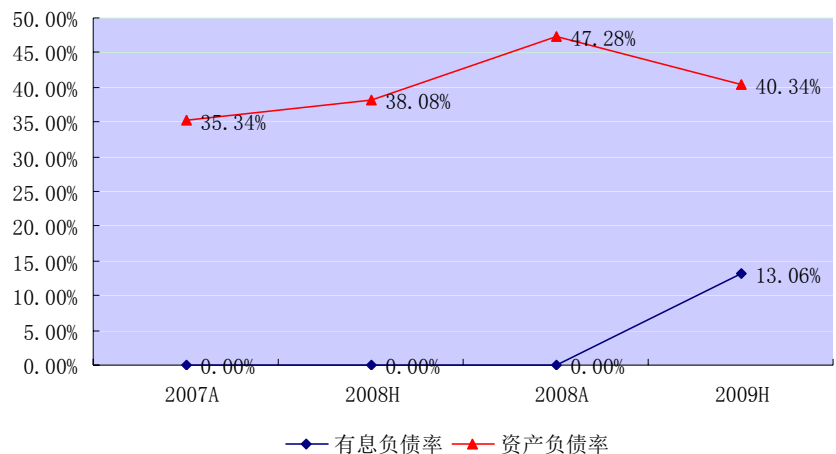
数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

图 2：2009 年上半营业收入构成（亿元）



数据来源：山西证券研究所

图 3：公司负债比例变化



数据来源：山西证券研究所

表 1 未来两年盈利预测

(百万)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,868.43	2,051.01	1,699.89	4,842.24	5,970.48
营业成本	1,159.18	951.61	520.98	903.07	1,083.69
营业税金及附加	285.86	213.45	69.89	395.19	487.27
销售费用	27.13	18.37	53.42	80.45	99.19
管理费用	115.96	106.70	118.49	261.73	322.71
财务费用	-55.75	-99.45	-112.36	-216.32	-266.72
资产减值损失	161.79	-2.49	36.27	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	176.74	1.18	69.09	89.82	116.77
营业利润	1,351.01	864.00	1,082.29	3,507.94	4,361.11
加：营业外收入	3.16	14.69	35.02	0.00	0.00
减：营业外支出	2.56	0.04	0.21	0.00	0.00
利润总额	1,351.61	878.65	1,117.09	3,507.94	4,361.11
减：所得税	217.61	16.56	200.57	771.75	959.44
净利润	1,134.00	862.09	916.52	2,736.19	3,401.67
减：少数股东损益	529.08	107.84	36.06	1,210.57	1,360.67
归属于母公司净利润	604.92	754.25	880.46	1,525.63	2,041.00
总股本	1,867.68	1,867.68	1,867.68	1,867.68	1,867.68
每股收益(元)	0.32	0.40	0.47	0.82	1.09

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。