

房地产

2009 年 中报分析

2009 年 08 月 17 日

市场数据: 2008 年 08 月 14 日

|                |            |
|----------------|------------|
| 收盘价 (元)        | 16.79      |
| 6 个月内最高/最低 (元) | 21.69/7.45 |
| 市净率            | 4.64       |
| 市盈率            | 115        |
| 实际流通市值 (百万元)   | 7463.49    |

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)       | 3.62     |
| 资产负债率%          | 59.47    |
| 总股本/实际流通(百万)    | 2264/445 |
| 流通 B 股/H 股 (百万) | -/-      |

相关研究

销售业绩大幅下滑 负债处于安全  
边际 (20090305)

执笔人

平海庆

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@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

## 泛海建设 (000046)

开工面积增加 结算资源有限

中性

下调

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<br>(元) | 销售净利率 | 市盈率 |
|-------|----------|-----|--------|-----|-------------|-------|-----|
| 2007A | 4,162.67 | 211 | 650.71 | 152 | 0.29        | 15.63 | 58  |
| 2008A | 1,419.55 | -66 | 208.90 | -68 | 0.09        | 14.72 | 180 |
| 2009E | 1,845.41 | 30  | 329.41 | 58  | 0.15        | 17.85 | 115 |
| 2010E | 2,362.13 | 28  | 416.33 | 26  | 0.18        | 17.63 | 91  |

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:

④ **可结算项目较少导致业绩下降。**2009 年上半年公司实现营业收入 7.15 亿元, 同比下降 29.26%; 实现净利润 1.25 亿元, 同比下降 28.90%; 实现每股收益 0.06 元, 同比下降 22.37%。上半年的结算仅有来自泛海国际居住区 6、8 号地块尾盘和 7 号地块, 下半年公司的收入将主要来自 7 号地块和 5 号地块的一部分, 以及深圳拉菲花园一期项目。

④ **公司将进入全面开工期。**随着前期准备工作不断完成, 公司武汉王家墩、深圳拉菲花园二期、青岛泛海国际购物中心三个项目将进入全面施工阶段; 而北京泛海国际居住区 1#、2#、3#地块也将在明年进入开工期; 进展比较缓慢的为上海董家渡项目和太原项目。

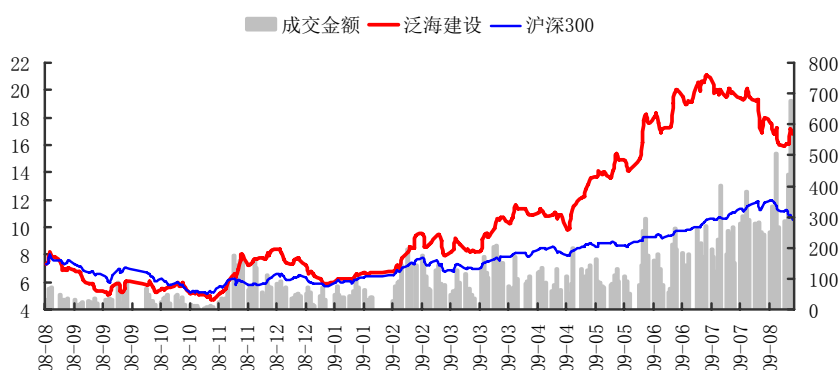
④ **投资加大导致负债比例上升。**由于新开工面积大幅增加, 2009 年上半年底公司资产负债率较 2008 年末上升 3.15 个百分点至 59.47%; 有息负债率上升 19.37 个百分点至 68.93%。从负债结构来看, 2009 年上半年末公司长期借款为 52.42 亿, 短期借款为 2.8 亿, 一年内到期长期借款为 4.535 亿。上半年末公司拥有的货币资金为 27.83 亿, 虽然短期内公司不存在较大偿债压力, 但相对于大幅增加的新开工面积, 公司的资金仍面临较大压力。另外大量的有息负债将会吞噬公司的利润。

④ **32 亿元公司债将缓解公司资金压力。**公司发行 32 亿元公司债的申请在 5 月份获得证监会有条件通过。这在一定程度上将缓解公司资金紧张压力, 但将会提高公司有息负债比例。

④ **盈利预测与投资评级。**基于下半年以及明年可售项目有限，我们将公司 2009-2010 年的营业收入分别下调至 18.45 亿元和 23.62 亿元，净利润分别为 3.29 亿元和 4.16 亿元。按目前股本折算，09、10 年的 EPS 分别为 0.15 元和 0.18 元。下调至“中性”评级。

④ **风险分析。**行业政策变化对公司销售的影响；公司财务风险。

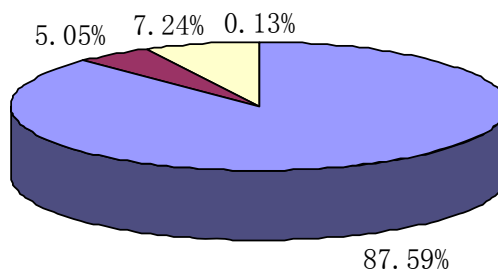
图 1：一年内公司股价走势



数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

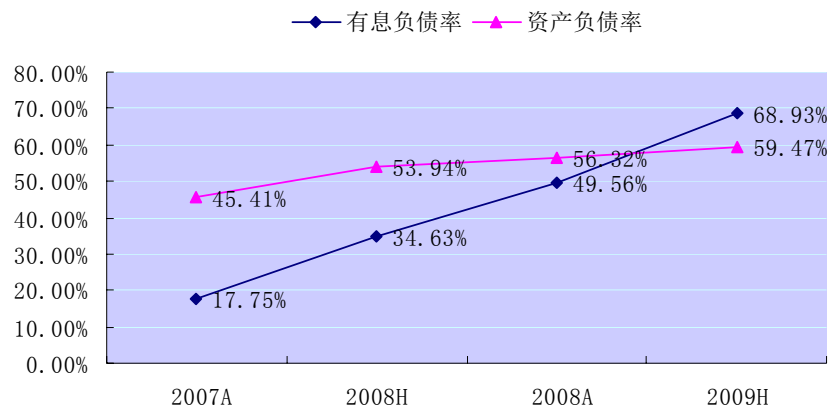
图 2：2009 年上半营业收入构成

■ 房地产开发 ■ 物业管理 ■ 商品销售 ■ 物业租赁



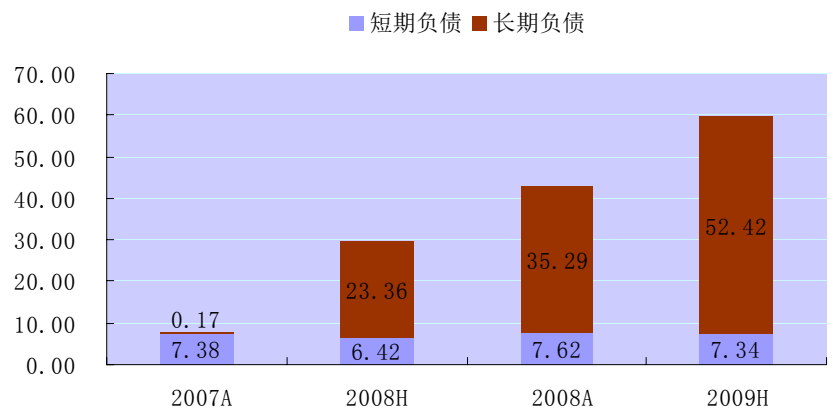
数据来源：山西证券研究所

图 3：公司负债比例变化



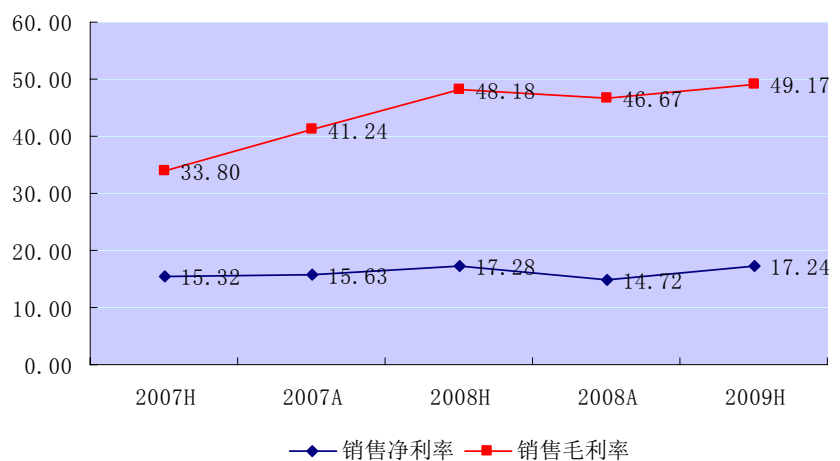
数据来源：山西证券研究所

图 4：公司负债结构（单位：亿元）



数据来源：山西证券研究所

图 5：公司毛利率变化



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      | 1,340.51 | 4,162.67 | 1,419.55 | 1,845.41 | 2,362.13 |
| 营业成本      | 884.97   | 2,446.05 | 757.07   | 941.16   | 1,251.93 |
| 营业税金及附加   | 85.95    | 534.30   | 207.26   | 239.90   | 283.46   |
| 销售费用      | 19.40    | 86.37    | 54.57    | 55.36    | 70.86    |
| 管理费用      | 20.76    | 78.67    | 94.39    | 110.72   | 129.92   |
| 财务费用      | 3.46     | -1.94    | -0.68    | 59.05    | 70.86    |
| 资产减值损失    | 9.27     | -0.25    | 5.99     | 0.00     | 0.00     |
| 公允价值变动净收益 | 0.00     | 0.00     | -5.68    | 0.00     | 0.00     |
| 投资净收益     | 42.02    | -3.48    | 0.04     | 0.00     | 0.00     |
| 营业利润      | 358.73   | 1,015.99 | 295.29   | 439.21   | 555.10   |
| 加：营业外收入   | 11.41    | 1.86     | 4.61     | 0.00     | 0.00     |
| 减：营业外支出   | 3.79     | 1.68     | 3.98     | 0.00     | 0.00     |
| 利润总额      | 366.35   | 1,016.17 | 295.92   | 439.21   | 555.10   |
| 减：所得税     | 107.91   | 365.46   | 87.02    | 109.80   | 138.78   |
| 净利润       | 258.43   | 650.71   | 208.90   | 329.41   | 416.33   |
| 减：少数股东损益  | -0.21    | -2.48    | -1.74    | 0.00     | 0.00     |
| 归属于母公司净利润 | 258.65   | 653.19   | 210.64   | 329.41   | 416.33   |
| 总股本       | 2,263.70 | 2,263.70 | 2,263.70 | 2,263.70 | 2,263.70 |
| 每股收益(元)   | 0.11     | 0.29     | 0.09     | 0.15     | 0.18     |

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。