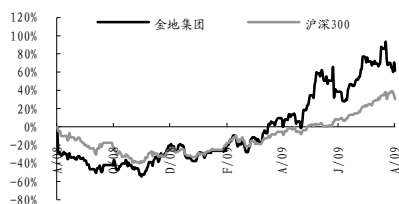


房地产

维持评级: 增持

## 相对沪深 300 表现



| 表现%    | 1m    | 3m   | 12m  |
|--------|-------|------|------|
| 华发股份   | -20.4 | -8.6 | 71.8 |
| 沪深 300 | -9.9  | 12.8 | 37.1 |

## 市场数据 2009.8.18

|              |            |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元)     | 18.59      |
| 52 周价格区间 (元) | 7.28-24.59 |
| 总市值 (百万)     | 15189      |
| 流通市值 (百万)    | 15189      |
| 总股本 (万股)     | 81704.562  |
| 流通股 (万股)     | 81704.562  |
| 日均成交额 (百万)   | 29688      |
| 近一月换手 (%)    | 52.2       |

## 相关报告

《华发股份调研报告: 储备丰富, 压住珠海》, 2009 年 2 月

## 分析师

赵铎

电话: 0755-83703307

邮件: zhaod@ghzq.com.cn

## 分析师申明:

分析师在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 分析师薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- 公司公告 09 年上半年实现营业收入 13.68 亿元, 同比增长 4.2%, 净利润 2.86 亿, 同比增长 22.18%, 每股收益 0.35 元, 基本符合预期。
- 上半年毛利率 46.8%, 相对 08 年中报 43.4% 和 08 年报 37.6% 的水平明显提高, 中报毛利率提升是公司优于行业的一个亮点, 显示公司 08 年销售项目受不景气市场环境影 响较少。主要结算项目中, 华发新城三期和生态园一期结算毛利率略有降低, 而新结算的世纪城二期实现了 48.8% 的高毛利水平。未结算项目主要是世纪城二期、华发新城五期等高毛利项目, 因此全年结算毛利率仍有望保持较高水平。
- 中报显示公司资产负债率 68.61%, 连续两个季度提高, 主要是由于预收帐款增加所致, 扣除预收帐款的负债率则与前两季度末基本持平。同时公司货币资金与带息负债之比明显提高, 偿债压力进一步降低。公司发行 18 亿公司债方案已获证监会审核通过, 如果顺利发行, 公司资金实力可得到进一步提升。
- 公司 08 年投资约 29 亿新增土地储备总建筑面积超过 140 万平方米, 至 08 年底拥有可建筑面积 435.07 万平方米, 随着公司资金实力的提升, 开工规模也有望扩大, 公司以珠海为根据地并逐步向外扩张的脚步稳健。
- 中报显示公司预收帐款余额大幅提升至 44.24 亿, 相当于 08 年营业收入的 127%, 全年业绩增长确定性很高。预计 09 年、10 年 EPS 分别为 0.87 元、1.03 元, 当前股价对应 PE 水平明显低于行业平均, 维持“增持”评级。

## 预测指标

|             | 2008A   | 2009E   | 2010E   |
|-------------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元)  | 3479.29 | 4093.00 | 5645.00 |
| 营业利润 (百万元)  | 767.09  | 893.51  | 1084.12 |
| 净利润 (百万元)   | 651.26  | 714.80  | 845.61  |
| 摊薄每股收益 (元)  | 0.80    | 0.87    | 1.03    |
| 摊薄每股净资产 (元) | 5.51    | 6.34    | 7.32    |
| ROE (%)     | 14.47%  | 13.80%  | 14.13%  |

表 1 利润表预测

| 利润表        | 2007A   | 2008A   | 2009E   | 2010E   | 2011E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 2165.68 | 3479.29 | 4093.00 | 5645.00 | 7470.00 |
| 减：营业成本     | 1356.21 | 2170.82 | 2476.10 | 3566.50 | 4979.00 |
| 营业税金及附加    | 218.99  | 277.36  | 388.84  | 564.50  | 747.00  |
| 营业费用       | 78.05   | 108.29  | 130.98  | 180.64  | 239.04  |
| 管理费用       | 84.28   | 152.20  | 245.58  | 310.48  | 373.50  |
| 财务费用       | -11.97  | -18.38  | -42.00  | -61.23  | -86.16  |
| 资产减值损失     | 2.41    | 21.33   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 加：投资收益     | 0.09    | -0.57   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 437.81  | 767.09  | 893.51  | 1084.12 | 1217.62 |
| 加：其他非经营损益  | -1.07   | 1.81    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 利润总额       | 436.74  | 768.89  | 893.51  | 1084.12 | 1217.62 |
| 减：所得税      | 77.65   | 123.67  | 178.70  | 238.51  | 292.23  |
| 净利润        | 359.09  | 645.23  | 714.80  | 845.61  | 925.39  |
| 减：少数股东损益   | -3.74   | -6.04   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润 | 362.83  | 651.26  | 714.80  | 845.61  | 925.39  |
| EPS        | 0.44    | 0.80    | 0.87    | 1.03    | 1.13    |
| PE         | 41.86   | 23.32   | 21.25   | 17.96   | 16.41   |

资料来源：国海证券研究所

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 免责声明

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国海证券所有。