

日期：2009 年 8 月 21 日

行业：房地产业



金融地产研究小组 沈莉

021-53519888~1922

shenli@sigchina.com

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	11.34
12mth A 股价格区间 (元)	14.45/5.14
总股本 (百万股)	10995
无限售 A 股/总股本	85.62%
流通市值 (百万元)	104523
每股净资产 (元)	3.14
PBR (X)	3.61

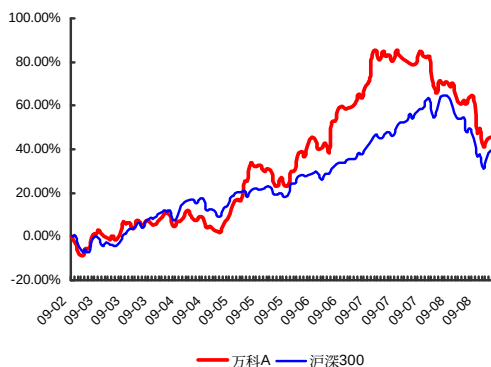
主要股东 (09H1)

华润股份有限公司	14.63%
----------	--------

收入结构 (09H1)

房地产开发与销售	98.99%
其他业务	1.01%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：

相关报告：

稳步成长态势可持续

■ **公司动态：**公司上半年实现营业收入 218 亿元，净利润 25.2 亿元，同比增长 26%和 22.5%，每股收益 0.23 元。

■ **主要观点：**

业绩符合预期，销售增长较为稳定

上半年公司净利润 25.2 亿，同比增长 22.5%，每股收益 0.23 元，基本符合预期。上半年实现销售面积 349 万平米，销售金额 307.6 亿元，同比增长 31%和 27.5%，基本与行业平均水平持平，销售情况增长较为稳定。公司尚有 409 万平米、322 亿元的未结转项目，今年业绩已有保障。

公司适当扩大新开工面积和加快购买土地

公司本年度新开工面积由年初计划的 403 万平米调高到 585 万平米，增长 45.2%。今年以来，公司新增 414 万权益建筑面积，多为上涨空间较大的二线城市，增强了公司可持续发展能力。

三费控制能力强，财务情况良好

公司期间费用下降至 6.2%，同比下降 3.8 个百分点。期末公司净负债率为 10.7%，同比下降 22.4%，现今余额 268.8 亿，相比年初增加了 69 亿，目前公司的财务情况可以支持公司的扩张。

估值和建议

我们维持盈利预测，09、10 年每股 0.44 元、0.61 元。公司 RNAV 估值 10.5 元，市净率 3.61 倍，目前估值较为合理。我们维持“跑赢大市”的评级。

■ **数据预测与估值：**

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	355271	40992	50655	69557
年增长率 (%)	99	15	43	37
归属于母公司的净利润	4357	4033	4837	6642
年增长率 (%)	125	-17	20	37
每股收益 (元)	0.44	0.37	0.44	0.61
PER (X)	25.77	30.65	25.77	18.59

注：有关指标按最新总股本为 10,995 百万股计算

表 1 公司历年财务指标

主要指标	2004	2005	2006	2007	2008	2009-6-30
销售毛利率(%)	30.91	34.79	36.15	41.99	41.05	39.00
EBIT/主营业务收入(%)	16.33	18.77	19.67	22.56	20.59	17.09
净资产收益率(全面摊薄)(%)	14.16	16.25	14.48	16.55	6.87	12.65
流动比率	2.41	1.83	2.19	1.96	1.75	1.76
速动比率	0.73	0.46	0.64	0.59	0.42	0.43
资产负债率(%)	59.42	60.98	65.04	66.11	67.76	67.44
存货周转率	0.55	0.54	0.47	0.41	0.14	0.33
主营业务收入同比增长率(%)	20.17	37.71	69.70	98.27	55.50	15.38
净利润同比增长率(%)	61.91	53.80	70.17	110.81	23.56	-16.74
每股收益(全面摊薄)	0.39	0.36	0.53	0.70	0.19	0.37
每股经营性现金流量	0.46	0.23	-0.69	-1.52	-0.14	0.00
每股未分配利润	0.18	0.16	0.19	0.59	0.49	0.56
每股资本公积金	0.63	0.29	1.22	1.87	0.72	0.71

数据来源：公司各期报告，WIND 资讯，上海证券研究所整理

表 2 公司损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 A	2008 A	2009 E	2010 E
营业总收入	35526.61	40991.78	50655.00	69556.00
营业成本	20607.34	25005.27	30899.91	38184.11
营业税金及附加	4115.77	4533.87	5602.67	6923.42
销售费用	1194.54	1860.35	2298.90	2840.83
管理费用	1763.77	1530.80	1891.66	2337.60
财务费用	359.50	657.25	812.19	1003.65
资产减值损失	18.57	1268.11	1567.05	1936.46
利润总额	7641.61	6322.29	7582.62	10411.93
减：所得税	2324.10	1682.42	2017.80	2770.71
净利润	5317.50	4639.87	5564.81	7641.23
减：少数股东损益	473.27	606.70	727.64	999.15
母公司所有者净利润	4844.24	4033.17	4837.17	6642.08
每股收益（元）	0.44	0.37	0.44	0.61

数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 郭昌盛 沈莉 郭敏

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来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。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

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及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。