

上实发展 600748.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

主业稍逊色，亮点仍在集团资产注入

——上实发展 09 年中报点评

事件：

公司于今日发布了 2009 年中报

2009 年上半年，公司累计实现营业收入 11.61 亿元，同比增长 8.02%；营业成本 10.07 亿元，同比增长 19.17%；实现净利润 1.01 亿元，同比下降 45.17%；实现每股收益 0.09 元。

点评：

- **主业稍显逊色：**公司上半年营业收入的同比增速为 8.02%，低于房地产板块今年中报营业收入合计同比增长 8.86%的增速；公司上半年归属于公司股东净利润同比下降 45.17%，而同期房地产板块净利润的增速为 12.15%。

今年 3 月份以来楼市的火爆，房地产公司的销售回款大幅增加。体现在中报中的一项重要指标就是销售商品、提供劳务收到的现金。公司的该指标为 122311.47 万元，同比增长 17.56%。而同期房地产上市公司（已公布年报）该指标的整体同比增速为 59.88%。

总体来看，公司中报业绩差于行业总体水平。

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万元)	1620.29	2010.85	2330.46	2913.08
收入同比	31.06	24.1	15.89	25.01
净利润(百万元)	148.69	363.33	418.81	485.82
净利同比	7.13	144.35	15.27	16.02
EPS(元)	0.25	0.34	0.39	0.45
EPS 同比	7.15	32.52	15.27	16.03
PE(倍)	61.2	45.91	40.03	34.69

房地产

评级：中性（首次）

当前价格：¥15.61

2009.08.27

基础数据

总市值(百万元)	16911
总股本/流通 A 股(百万股)	1083/871
流通市值(百万元)	13595
每股净资产(元)	2.40
净资产收益率(%)	4.23

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.2~22.76
静态市盈率(倍)	45.91
动态市盈率(倍)	40.03
市净率(倍)	6.50

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

● **亮点仍为集团资产注入：**公司目前最大的亮点仍在于其集团资产注入可能。

2008 年 3 月份公司定向增发完成后，由于客观原因，上海上实仍将持有部分经营用土地或房地产投资，具体包括：

- (1) 上海市崇明区团结沙地块、东旺沙地块合计 8635.90 万平方米农业用地的使用权；
- (2) 上海市青浦区朱家角镇新华村合计 80.86 万平方米的住宅用国有土地使用权；**
- (3) 上海申江两岸开发建设投资（集团）有限公司 2.5% 的股权投资；
- (4) 青岛联港投资开发有限公司 50% 股权（该部分股权现金出资额约 16,500 万元），初步计划由该公司负责青岛流亭空港项目
- (5) 汇贤雅居项目。上海上实已与源丰投资签订了《汇贤雅居二期项目资产收购协议》，约定当项目建设达到建设总量的 25%，符合在建工程转让条件时，由源丰投资将该项目以在建工程方式整体转让给上海上实或其指定企业；
- (6) 由置业集团持有的上海上实海云置业有限公司 49% 股权。该公司负责开发上海海云天国际广场项目，置业集团已准备将该部分股权对外转让，目前股权转让工作正在进行中；
- (7) 上海海外联合投资股份有限公司 18.75% 股权。该公司负责俄罗斯圣彼得堡“波罗的海明珠”项目的开发，定向增发完成前本公司和上海上实分别持有该公司 18.75% 股权；
- (8) 青岛上实瑞欧置业有限公司 45% 股权。上海上实于本次交易之评估基准日持有该公司 90% 股权、上实城发持有 10% 股权。

公司已就朱家角项目与控股股东签订《股权转让协议》。公司将以 3.32 亿元收购上海上实全资子公司上海丰泽置业有限公司 100% 股权，由于丰泽公司尚有 9.03 亿元负债，故公司实际以 12.35 亿元总投资获得朱家角淀山湖畔逾 80.85 万平方米土地，折合地价成本约 101 万元/亩，远低于市场价。

上海上实出具的《避免同业竞争声明及承诺函》，承诺非公开发行完成后，上海上实的房地产业务将全部由上实发展经营，上述青岛联港 50% 股权、汇贤雅居项目、海外联合 18.75% 股权及青岛瑞欧 45% 股权，将在条件成熟时择机注入上实发展。这些资产注入后将进一步增强公司实力，提升公司盈利能力。

● **盈利预测和投资评级：**公司 08 年每股收益 0.34 元。尽管公司存在明确的资产注入预期，能够实现外延式增长，但是由于公司预售账款较少，销售策略较为保守，短期内业绩较难有大的突破，根据公司 08 年报，2009 年度，公司力争 09 年实现营业收入 18 亿元，营业成本 12 亿元，同时根据公司项目进展情况，预计公司 09—10 年每股收益分别为 0.39 元和 0.45 元，按 8 月 27 日收盘价 15.61 元/股计算，静态市盈率为 46 倍，动态市盈率 40 倍和 35 倍，估值水平偏高，给与“中性”评级。

图 1: 营业收入和净利润 (单位: 百万元)

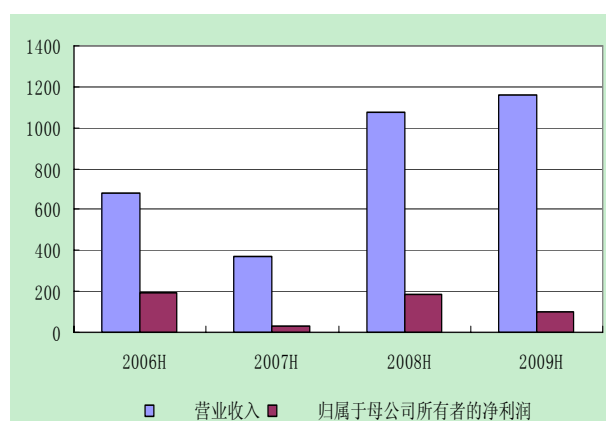
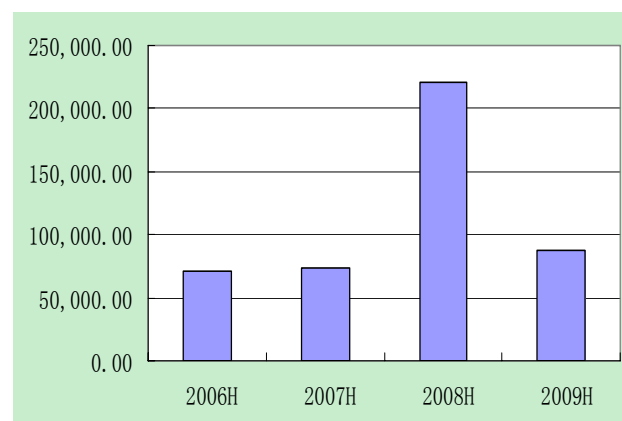


图 2: 货币资金 (万元)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 预收账款 (万元)

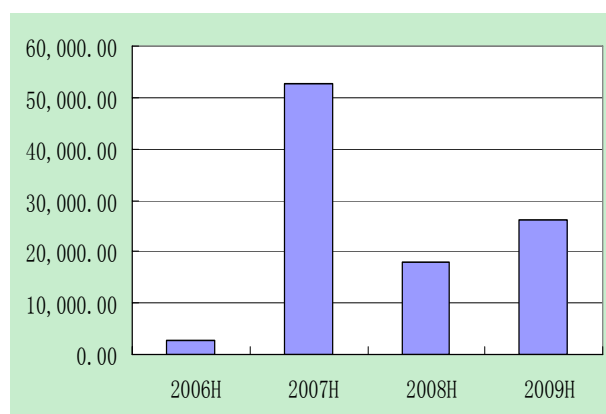
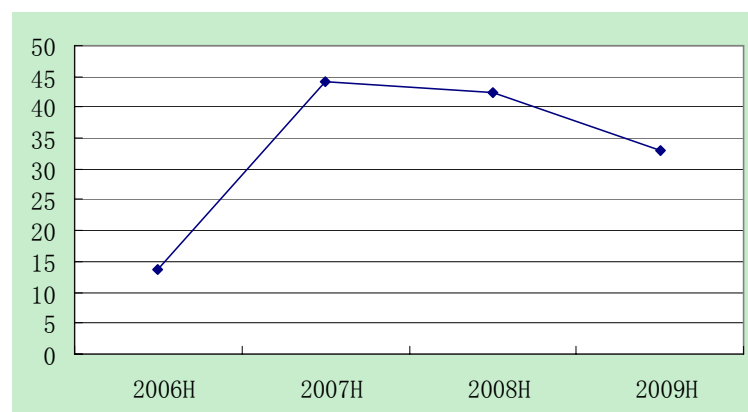


图 4: 销售商品提供劳务收到的现金 (万元)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 5: 销售毛利率 (%)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。