

津滨发展(000897): 投资收益贡献不菲

中性(维持)

房地产行业

当前股价: 5.35 元

报告日期: 2009 年 10 月 22 日

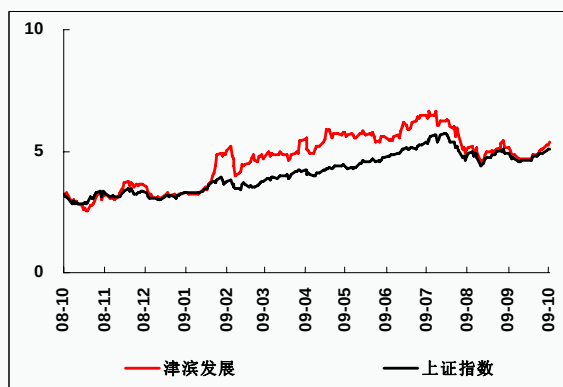
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,680	1,260	1,394	1,971
(+/-)	55%	-25%	11%	41%
营业利润	169	80	146	157
(+/-)	26%	-53%	83%	7%
归属于母公司的净利润	74	60	104	112
(+/-)	10%	-19%	73%	7%
每股收益 (元)	0.06	0.04	0.06	0.07
市盈率 (倍)	90	134	83	78

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	161727/161701
流通市值 (亿元)	86.83
每股净资产 (元)	1.33
资产负债率 (%)	66.14

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相金融房地产组

021-58824282-882

zhanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-9月公司合并报表反映的营业收入为8.8亿元, 同比下降8.27%; 归属于母公司净利润1143万元, 同比下降79%; 基本每股收益为0.0071元。
- 营业利润主要来源为投资收益。**可售住宅项目有限是本期营业收入下降的主要原因, 但营业成本却上升4个百分点, 毛利率下降9.4个百分点。利润来源全部为转让广东津滨房地产开发有限公司50%股权获得投资收益6000万元。剔除投资收益后, 营业利润为负值。可见公司目前经营状况欠佳。
- 津滨发展为天津市滨海新区区域性地产企业, 项目过度集中, 抗市场风险能力较弱;**大股东为天津市政府间接控股的天津泰达建设集团。天津泰达建设集团是以住宅开发为主的一级房地产开发企业, 目前拥有土地储备200多万平米, 主要分布在天津和苏州, 与津滨发展存在一定同业竞争关系。如何解决同业竞争, 增强抗风险能力, 是津滨发展目前面临的最大问题。但是作为大股东唯一的上市平台, 大股东若注入地产资源, 实现整体上市, 也是一条不错的选择。
- 津滨发展目前是住宅、商业地产、工业三种业态并存, 共有项目建筑面积约220万平米, 其中住宅面积约占130万平米。**项目储备主要是尚未开工的滨海开发区CBD生活区11万平米、“梅江南”860亩土地, 这两个项目预计产生收益22亿元, 为2011年利润的重要来源。
- 公司本期预收账款明显增多, 为6.98亿元, 比期初增加2.8倍。**主要为滨海国际项目、汉沽天润新苑项目预售房款, 这两个项目将在09年年底竣工结算, 预计公司四季度业绩将环比大幅提高。
- 公司发行不超过7亿元债券申请已获得中国证监会通过。**公司募集资金主要用于缓解资金压力, 开发地产项目, 此举但将提高公司资产负债率至68.9%, 比行业平均水平62.4%高7个百分点。基于天津市地产市场销售情况良好, 项目结转收回资金无大碍, 公司财务风险不大。

- 维持“中性”的投资评级。我们预测公司2009和2010年的每股收益分别为0.06元和0.07元，公司2009年10月21日收盘价为5.35元，对应的动态市盈率分别为83倍和78倍。维持“中性”的投资评级。

表 1: 津滨发展(000897) 盈利预测 (万元)

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	168,043	126,037	139,400	197,100
营业收入增长 (%)	54.96%	-25.00%	10.60%	41.39%
营业成本	124,752	90,768	100,368	134,028
毛利率 (%)	25.76%	27.98%	28.00%	32.00%
减: 营业税金及附加	10,623	7,192	7,667	11,044
资产减值损失	3,115	20	0	0
销售费用	1,850	2,067	1,910	2,967
管理费用	7,649	8,145	7,677	11,796
财务费用	10,749	15,701	13,141	21,567
期间费用率 (%)	12.05%	20.56%	16.30%	18.43%
加: 公允价值变动净收益	1,739	(134)	0	0
投资净收益	5,904	6,003	6,000	0
二、营业利润	16,948	8,013	14,636	15,699
营业利润增长 (%)	25.78%	-52.72%	82.66%	7.26%
营业利润率 (%)	10.09%	6.36%	10.50%	7.97%
加: 营业外收入	105	3,616	0	0
减: 营业外支出	76	126	0	0
三、利润总额	16,977	11,502	14,636	15,699
利润总额增长 (%)	29.29%	-32.25%	27.25%	7.26%
减: 所得税	8,112	4,495	3,659	3,925
实际所得税率 (%)	47.78%	39.08%	25.00%	25.00%
四、净利润	8,865	7,007	10,977	11,774
净利润增长 (%)	5.14%	-20.95%	56.66%	7.26%
其中: 归属母公司所有者净利润	7,431	6,036	10,428	11,186
母公司净利润增长 (%)	9.83%	-18.78%	72.77%	7.26%
净利润率 (%)	4.42%	4.79%	7.48%	5.68%
少数股东损益	1,433	971	549	589
基本每股收益 (元/股)	0.06	0.04	0.06	0.07
每股净资产 (元/股)	1.87	1.37	1.43	1.50
净资产收益率 (%)	3.43	2.73	4.50	4.60

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100