

销售增长、财务稳健

苏宁环球 (000718)

评级: 增持 (维持)

股价: 14.8 元

目标价位: 18 元

跟踪报告

2009 年 10 月 29 日 星期四

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	18 元
升值潜力 (%)	22
目标价确定日期:	2009-10-29

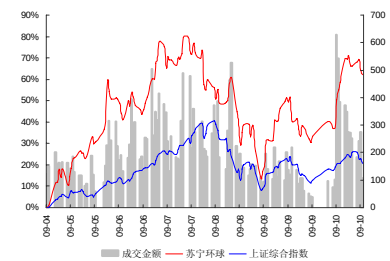
重要数据

总股本 (亿股)	17.0
流通股本 (亿股)	9.21
总市值 (亿元)	248.6
流通市值 (亿元)	134.4

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	24.3	14.6
3 个月	-5.3	6.5
6 个月	69.5	43.3

最近 6 个月相对上证综指走势



1、《地产巨擘，扬帆启航》2009/9/21

投资要点

- **前三季度业绩每股 0.33 元。**苏宁环球今天公布了 09 年前三季度业绩，实现净利润 5.63 亿元，同比增长 3.83%，基本每股收益 0.33 元，基本符合我们的预期。公司共录得收入 22.41 亿元，同比下降 6.97%，前三季度毛利率为 52.5%，同比提高 0.7 个百分点。
- **销售继续保持良好的增长态势，同比增幅将近 100%。**前三季度，公司累计销售 68.62 万平米，预售金额 28.61 亿元，分别比上年同期增长 97.43% 和 96.77%。第三季度，成交面积和金额较去年同期分别上升 69.9% 和 118.5%，比二季度分别上升 4.7% 和 6.0%。
- **财务状况持续改善，三项费用率仅 4.4%。**公司财务状况维持改善趋势，前三季度净负债率 4.2%，较年初下降了 46.0 个百分点，真实资产负债率 34.5%，较年初下降了 5.0 个百分点，公司在手现金 11.3 亿元，较年初增长 42.9%。公司费用率控制能力突出，前三季度三项费用率仅 4.4%，较年初下降了 1.6 个百分点，在地产行业中处于低位。
- **预计全年开工面积将达到 250 万平米，较年初计划提高 108%。**随着 09 年以来房地产行业政策和市场的转暖，公司踏准市场脉搏，及时调增了年初制定的 120 万平米开工计划。截止报告期末，公司已开工 180 万平米，四季度开工面积将达 70 万平米，全年开工面积将达到约 250 万平米。开发面积的增大，将有利于保证公司净利润的快速增长。
- **土储权益总建面 1258 万平米，平均土地成本仅 472 元/平米！**前三季度，公司土地储备权益总建面达 1258 万平米，平均土地成本仅 472 元/平米！土储可供五年以上发展。第三季度，公司新增土地储备 23 万平米，其中 57% 来自于南京。往后看，我们认为，公司将依然维持较快的拿地速度并提升新开工以保证充足的可售资源，而随着地铁三号线明年年初的开工建设，江北楼盘售价将逐步提升，公司毛利率也将稳中有升，未来两年存在较好的业绩释放空间。
- **维持公司“推荐”评级。**我们维持公司 09/10/11 年 EPS0.53 元、0.74 元和 1.17 元的业绩预测，目前股价对应市盈率分别为 27.9X、20.0X、12.6X，较 12.5 元 RNAV 有 18% 的溢价。我们认为，公司未来两年依然能够维持较好的销售增长势头，毛利率稳中有升也将使得公司存在较大的业绩释放空间，维持公司“推荐”的投资评级。

表 1: 业绩预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1068.6	1277.8	2285.6	3428.4	5211.1	8025.1
二、营业总成本	942.7	964.4	1481.3	2114.1	3322.7	5039.7
营业成本	848.5	819.5	1071.5	1511.3	2397.1	3611.3
营业税金及附加	56.0	89.9	273.4	418.3	646.2	1011.2
销售费用	23.0	30.8	79.3	109.7	172.0	256.8
管理费用	18.4	27.1	45.3	65.1	99.0	152.5
财务费用	(3.9)	(3.1)	10.8	9.2	8.1	7.5
资产减值损失	0.8	0.1	1.1	0.5	0.3	0.4
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益			(0.0)			
投资净收益	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)	(15.1)
四、营业利润	110.9	298.3	789.1	1299.2	1873.4	2970.4
加: 营业外收入	3.2	4.4	1.8	2.7	2.8	2.7
减: 营业外支出	0.5	2.5	7.9	3.9	4.0	3.8
五、利润总额	113.6	300.2	783.0	1298.0	1872.2	2969.3
减: 所得税	31.2	74.8	214.1	323.5	499.9	783.9
六、净利润	82.4	225.4	569.0	974.5	1372.3	2185.4
减: 少数股东损益	5.1	12.5	49.0	75.2	118.0	187.9
归属于母公司所有者的净利润	77.3	213.0	520.0	899.3	1254.3	1997.5
七、总股本(百万股)	491	1419	1419	1703	1703	1703
八、基本每股收益(元)	0.16	0.44	0.4	0.53	0.74	1.17

附注:

分析师简介及跟踪范围:

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 3 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月起就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、苏宁环球、栖霞建设、福星股份、亿城股份等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122