

建造海湾城市又添项目储备

——建发股份（600153）事件点评

2009 年 12 月 8 日

推荐/维持

建发股份

事件点评

郑闵钢

房地产行业分析师

Zhengmg@dxzq.net.cn 010-66507310

事件：

公司发布公告十二月八日，公司控股95%的子公司联发集团有限公司在厦门市以17.02 亿元人民币的总价竞拍获得了厦门市集美杏滨路东侧的J2009G05 地块，规划用地面积103,730.982 平方米，总建筑面积373,200 平方米。该项目土地使用性质为居住、商业用地。

观点：

1. 集美地处厦门远景规划的主要区域，发展前景好

厦门下辖鼓浪屿、思明、开元、湖里、集美、杏林、同安七个区。根据厦门城市总体规划分近期（2000 年）、远期（2010 年）、远景三个阶段。城市规划区面积 560 平方公里，厦门将从“海岛城市”逐渐发展成为“海湾城市”，远期城市面积将扩大到 154 平方公里以上，人口 156 万人左右，最终将建筑成为现代化国际性城市。厦门市的规划原则是严格保护鼓浪屿优化建设本岛，积极发展海沧，完善提高集美、创造条件拓展同安、刘五店、大嶝岛。集美是厦门市重点发展的区，发展前景好。

图 1：厦门市总体规划图



资料来源：厦门市规划局、东兴证券研究所

图 2：集美是厦门的主要发展新区



资料来源：厦门市规划局、东兴证券研究所

2. 项目将进一步巩固公司在厦门地区龙头的地位

公司的房地产开发及物业租赁项目已布局厦门、福州、漳州、长沙、上海和成都、桂林、南昌、南宁、武汉和重庆等 11 地。厦门是公司的创业地，公司在厦门已有二十年多年的经营业绩。公司近期开发和销售的项目有爱琴海、时尚国际、上东美地、南山丽苑、滨海新城、欣悦园和厦门五缘湾 1 号取得不俗的业绩。此次竞拍得到的 J2009G05 地块，规划用地面积 103,730.982 平方米，总建筑面积 373,200 平方米。该项目土地使用性质为居住、商业用地，土地使用年限描述居住 70 年、商业 40 年。成交总价 170,200 万元，楼板价 4,560.56 元/㎡。目前项目周围商品房的销售价格在 7000 左右，高的在 9000 元。而 2007 年开盘并已售罄的杏福园（杏福商住楼）的销售价格在 8,200 - 8,500。截止 2009 年 10 月份，厦门商品房销售价格同比增长为 19.78%，但仍低于全国平均水平，上升有更大空间。由于公司的这个项目地处大陆连接厦门本岛联接处的海湾边，地理位置相对优越，项目的盈利性要比其它商品房好高。另外此次在厦门取得项目储备意义很大，将增强公司在厦门竞争力，进一步巩固本地老大之一的地位。

表 1：项目地周围楼盘目前在售项目报价情况

项目名称	区域	板块	开盘时间	销售状态	(住宅)销售报价(元)
海韵华庭二期（建南商城三期）	集美区	杏林板块	2008-9-13	销售	6,000 - 7,000
悦美筑筑（月美花园）	集美区	杏林板块	2007-6-19	销售	6,000 - 7,000
中铁海湾华庭	集美区	杏林板块	2007-7-15	销售	8,000 - 9,000
橡树湾	集美区	集美学村板块	2010-1-1	形象	
金銮湾	集美区	杏林板块	2009-11-20	形象	
金博水岸	集美区	杏林板块	2009-5-30	预售	6,500 - 7,600

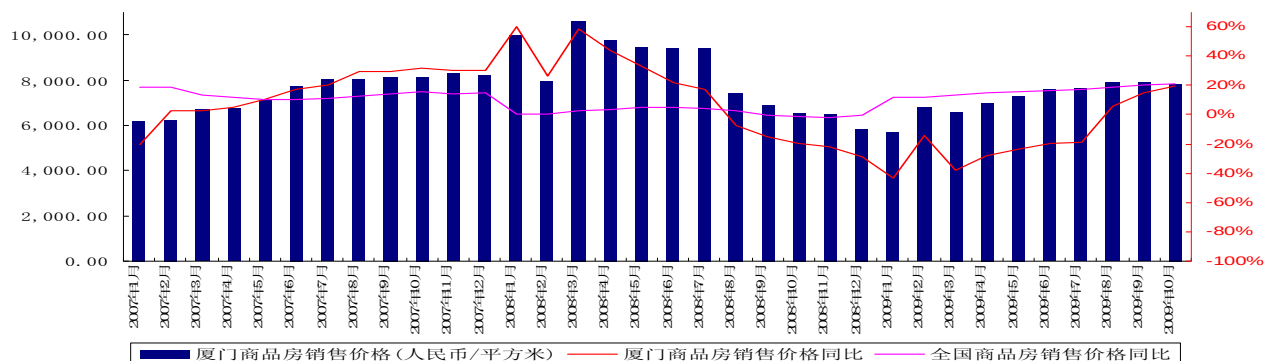
资料来源：CRIC、东兴证券研究所

表 2：项目地周围楼盘近期开盘已售罄项目销售价格

项目名称	区域	板块	开盘时间	销售状态	(住宅)销售报价(元)
杏福园（杏福商住楼）	集美区	杏林板块	2007-6-1	售罄	8,200 - 8,500
纯净生活（广宇公寓）	集美区	杏林板块	2007-1-8	售罄	4,900 - 5,200
兴阁里（祥发荣寓杰座）	集美区	杏林板块	2006-6-20	售罄	6,000 - 6,500

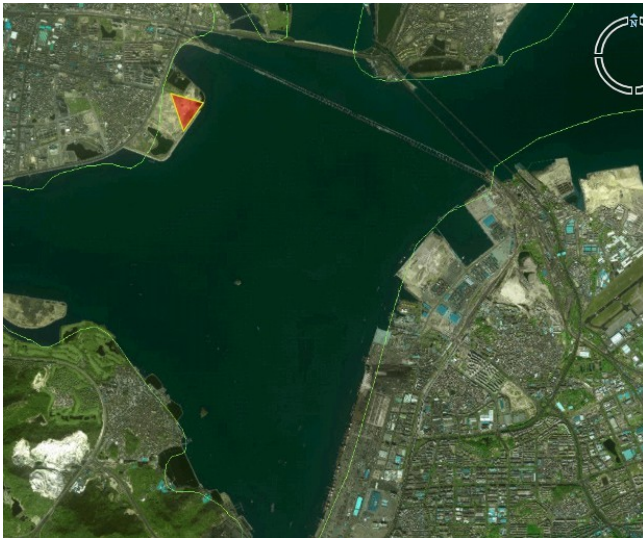
资料来源：CRIC、东兴证券研究所

图 3：厦门市商品房销售价格同比仍低于全国平均水平，上升仍有更大空间



资料来源：CRIC、东兴证券研究所

图 4：项目地处厦门海湾内并与厦门本岛相望



资料来源：CRIC、东兴证券研究所

图 5：项目邻水，开发价值高



资料来源：CRIC、东兴证券研究所

图 6：厦门市总体规划图



资料来源：CRIC、东兴证券研究所

结论：

公司房地产业务能力强，将使公司进入一个新的成长期。经过二十多年的房地产开发，目前公司不但拥有80万平方米左右的工业厂房的建设和出租业务、商业设施的建设和出租业务、写字楼的建设和出租业务以及教育学院的建设和出租业务，还具有500万平方米以上的商品房开发在建项目和储备项目，另外还拥有72万平方米的土地一级开发项目。公司在房地产上拥有全方面的经营和开发能力，将保障公司的收益进入一个新的成长期。2009年各业务中收入增长最多是房地产，预计同比增长在200%以上。不考虑一级土地开发所带来的收益，我们预计公司2009年至2011年销售收入分别为345亿元、391亿元和464亿元，2009年、2010年和2011年的EPS分别为0.72元/股、0.85元/股和1.17元/股，相对应目前的PE分别为21.16X、16.75X和15.04X。我们认为公司合理的价格应为18元/股，维持“推荐”的投资评级。

表 3：利润表

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009E	增长率%	2010E	增长率%	2011E	增长率%
营业收入	29,588	33,887	34,537	1.92%	39,111	13.24%	46,395	18.62%
营业成本	27,729	31,834	31,753	-0.25%	35,985	13.33%	42,792	18.92%
营业费用	724	885	898	1.45%	1,017	13.24%	1,206	18.62%
管理费用	106	76	104	36.78%	117	13.24%	139	18.62%
财务费用	33	33	411	1142.95%	425	3.38%	180	-57.49%
投资收益	242	160	100	-37.61%	150	50.00%	200	33.33%
营业利润	889	765	1,142	49.24%	1,382	21.03%	1,913	38.45%
利润总额	934	817	1,171	43.29%	1,411	20.51%	1,942	37.66%
所得税	163	127	211	66.12%	282	33.90%	427	51.43%
净利润	771	690	960	39.09%	1,129	17.57%	1,515	34.22%
归属母公司的净利润	711	623	893	43.30%	1,062	18.89%	1,448	36.38%
NOPLAT	761	674	1,273	88.82%	1,445	13.52%	1,633	13.01%

资料来源：东兴证券整理

表 4：资产负债表

资产负债表（百万元）	2007A	2008A	2009E	增长率%	2010E	增长率%	2011E	增长率%
货币资金	2,357	1,500	5,181	245.34%	3,398	-34.40%	2,320	-31.74%
交易性金融资产	86	36	80	119.79%	80	0.00%	80	0.00%
应收帐款	605	624	757	21.26%	750	-0.91%	890	18.62%
预付款项	2,298	2,173	3,126	43.84%	4,205	34.54%	5,489	30.53%
存货	4,645	5,661	13,049	130.51%	5,915	-54.67%	9,379	58.56%
流动资产合计	10,901	10,585	22,917	116.51%	15,165	-33.83%	19,119	26.08%
非流动资产	4,429	5,223	4,784	-8.40%	4,484	-6.27%	4,184	-6.69%
资产总计	15,331	15,808	27,701	75.24%	19,649	-29.07%	23,303	18.60%
短期借款	1,342	1,087	9,851	806.15%	0	N/A	307	N/A
应付帐款	1,355	1,653	2,610	57.90%	1,775	-32.00%	2,110	18.92%
预收款项	2,657	2,356	4,082	73.31%	6,038	47.90%	8,358	38.42%
流动负债合计	8,431	9,152	20,000	118.53%	10,869	-45.66%	14,167	30.34%

非流动负债	1,743	1,267	2,070	63.45%	2,870	38.64%	2,870	0.00%
少数股东权益	268	266	333	25.24%	400	20.15%	467	16.77%
母公司股东权益	4,889	5,124	5,298	3.40%	5,510	4.01%	5,800	5.25%

资料来源：东兴证券整理

现金流量表（百万元）	2007A	2008A	2009E	增长率%	2010E	增长率%	2011E	增长率%
净利润	771	690	960	39.09%	1,129	17.57%	1,515	34.22%
折旧摊销	719	618	0	N/A	300	N/A	300	0.00%
净营运资金增加	1,954	-1,038	1,484	N/A	1,379	-7.04%	657	-52.40%
经营活动产生现金流	-524	740	-3,897	N/A	8,423	N/A	-246	N/A
投资活动产生现金流	-1,306	-940	189	N/A	120	-36.40%	200	66.67%
融资活动产生现金流	3,187	-932	7,389	N/A	-10,325	N/A	-1,032	N/A
现金净增（减）	1,357	-1,132	3,680	N/A	-1,782	N/A	-1,079	N/A

资料来源：东兴证券整理

分析师简介

郑闵钢

房地产行业研究员，2007年加盟东兴证券股份有限公司研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司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。

行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

回避：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。