

卧龙地产 600173.SH

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

专注于二三线城市，受益于城镇化进程

—— 卧龙地产 2009 年年报点评

事件：

公司周四晚间发布了 2009 年年报。

公司 2009 年实现营业收入 10.44 亿元，同比增长 25.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 33.27%。实现每股收益 0.41 元，同比增长 32.26%；全年实现开工面积 33.34 万平方米，竣工面积 16.84 万平方米，结转面积 17.94 万平方米。

经公司董事会审议通过，公司 2009 年度利润分配预案为：以总股本 4.03 亿股为基数向全体股东按每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股，转增后公司总股本为 7.25 亿股。

点评：

● 业绩增速符合预期

公司 2009 年实现营业收入 10.44 亿元，同比增长 25.48%，增速较上年同期增长了 16.7 个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 33.27%，较上年同期增长了 48 个百分点（上年同期为同比下降了 14.72%）；实现每股收益 0.41 元，同比增长 32.26%；业绩增速基本符合市场预期。

● 超预期的高送转

公司每 10 股转送 8 股并派 1 元红利的高送转超出了市场预期，也将再次引燃市场对高送转股的追捧。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	764.8	832	1044	1827	2375
增长率(%)	32.62	8.78	25.48	75.00	30.00
归属母公司股东的净利润(百万元)	120	102	136.5	330	445.97
增长率(%)	69.72	(14.72)	33.27	142	35.00
每股收益-摊薄(元)	0.36	0.31	0.41	0.82	1.11
市盈率	42.39	49.71	37.63	18.82	13.94

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（首次）

当前价格：¥15.43

2010.01.14

基础数据

总市值(百万元) 6216.13
总股本/流通 A 股(百万股) 402.86/195.24
流通市值(百万元) 3012.61
每股净资产(元) 3.12
净资产收益率(%) 10.86

交易数据

52 周内股价区间(元) 4.52 ~ 15.98
静态市盈率(倍) 37.63
动态市盈率(倍) 18.82
市净率(倍) 4.95

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

● 资金状况良好，仍具成长潜力

截至 2009 年底，公司经营活动产生的现金流量净额为 50255 万元（上年同期为-19229 万元），投资活动产生的现金流量净额为-53732 万元（上年同期为-4598 万元），筹资活动产生的现金流量净额为 85720 万元（去年同期为 16284 万元）。从公司的现金流来看，公司近几年来投资力度不断增加，筹资能力也不断增强，同时经营活动产生的现金流量在 2009 年也出现大幅正增长。从现金流的表现来看，公司目前仍处于快速成长期，未来仍具成长潜力。从现金及现金等价物净增加额来看，受益于 2009 年良好的销售业绩，2009 年公司的这一指标值为 82243 万元。目前公司现金流状况良好。

从资产负债表来看，公司近两年的资产负债率明显下降，其中，2009 年底公司资产负债率为 56.58%，较上年同期下降了 8.6 个百分点，债务结构合理。截至 2009 年底公司拥有货币资金 97724 万元，短期借款 17499 万元，短期应付帐款 9031 万元，其他应付款 32623 万元，一年内到期的非流动负债 37000 万元，短期资金盈余 1571 万元，无短期资金压力。资金状况良好。

● 布局于二三线城市，受益于城镇化进程

公司立足于长三角、珠三角及经济发展潜力大、人口增加稳定、现在房价相对较低、发展潜力较强的二、三线城市及经济欠发展的省会城市。截止 2009 年底，公司在二三线城市的土地储备建筑面积约 218.75 万平方米，主要分布于浙江上虞市、绍兴市、宁波市，湖北省武汉市、宁夏银川、广东清远等二三线城市。目前二、三线城市房价相对较低，需求结构总体表现良好。去年 12 月份中央经济工作会议明确提出要放宽中小城市和城镇户籍限制，稳步推进城镇化。随着二三线城市发展提速，居民生活水平的不断提升，二三线城市的房地产市场也蕴藏着极大的商机。公司准确的定位将使其充分分享城镇化进程的收益。

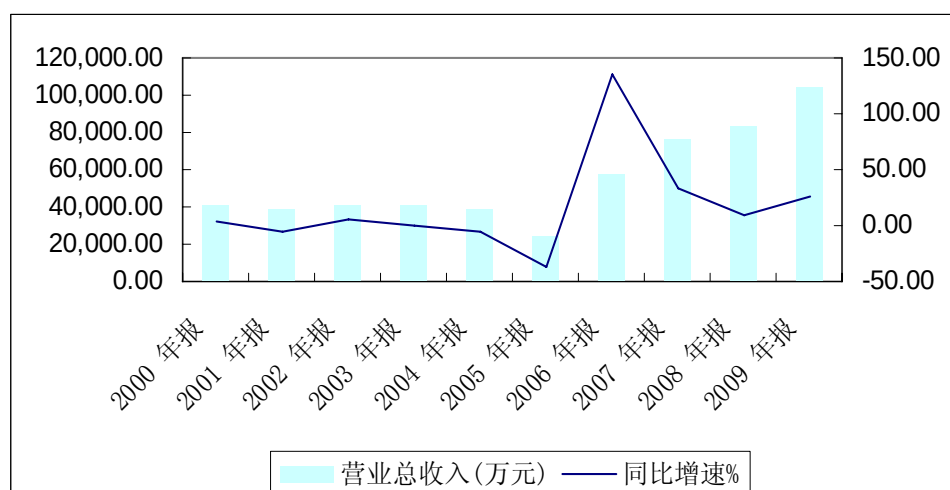
● 较高的预收帐款为 2010 年业绩奠定了基础

截止 2009 年底，公司预收帐款达 48187 万元，占营业收入的比重为 46.16%，仅次于 2007 年。较高的预收帐款为公司 2010 年的业绩奠定了基础。

● 估值与预测。公司 2009 年的每股收益为 0.41 元，预计公司 2010 年每股收益为 0.82 元（未摊薄），按照 1 月 14 日的收盘价 15.43 元计算，对应市盈率分别为 38 倍和 19 倍，估值基本合理，谨慎“推荐”。

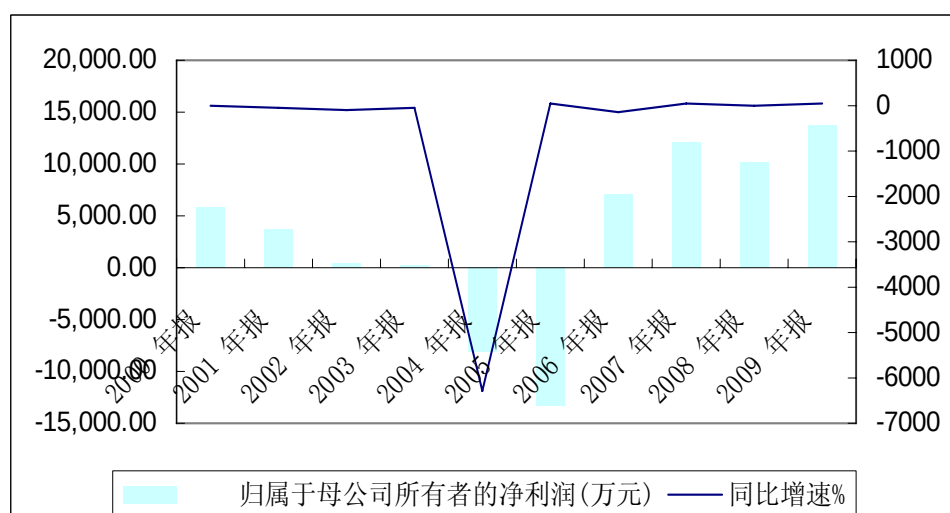
● 风险提示。政策调控导致房地产市场再度低迷的风险。

图 1: 公司年度营业收入及同比增速



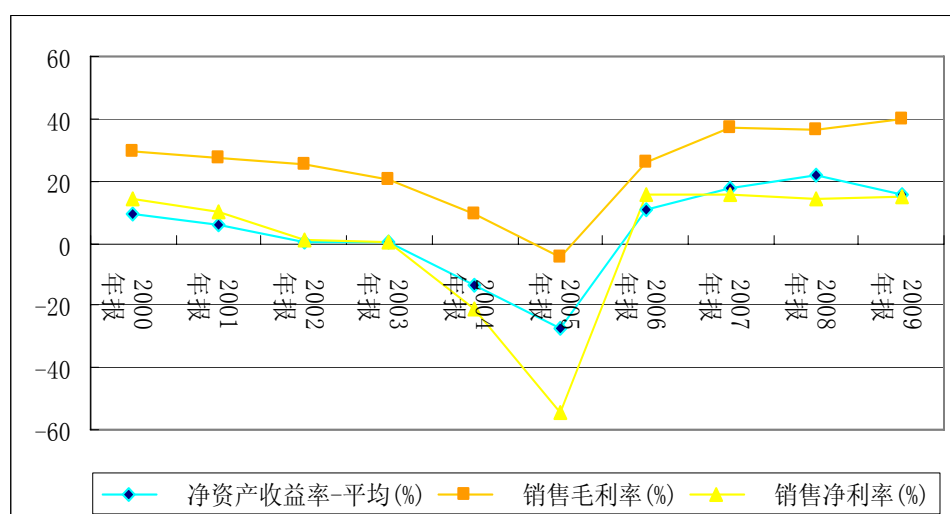
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 2: 公司净利润及同比增速



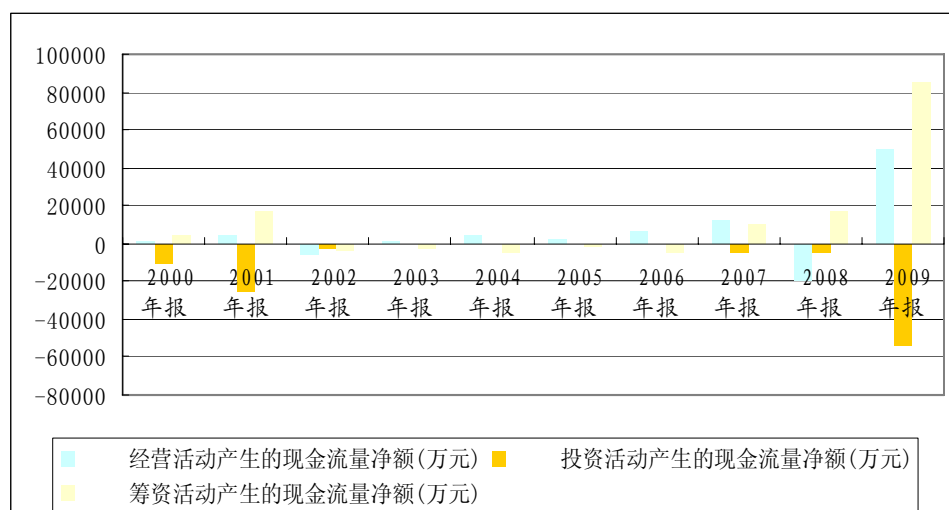
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 公司盈利能力



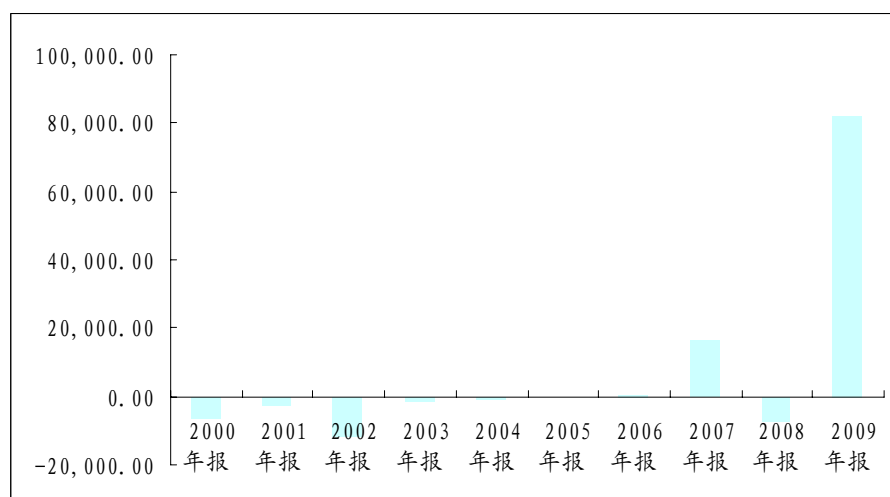
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 4：公司现金流



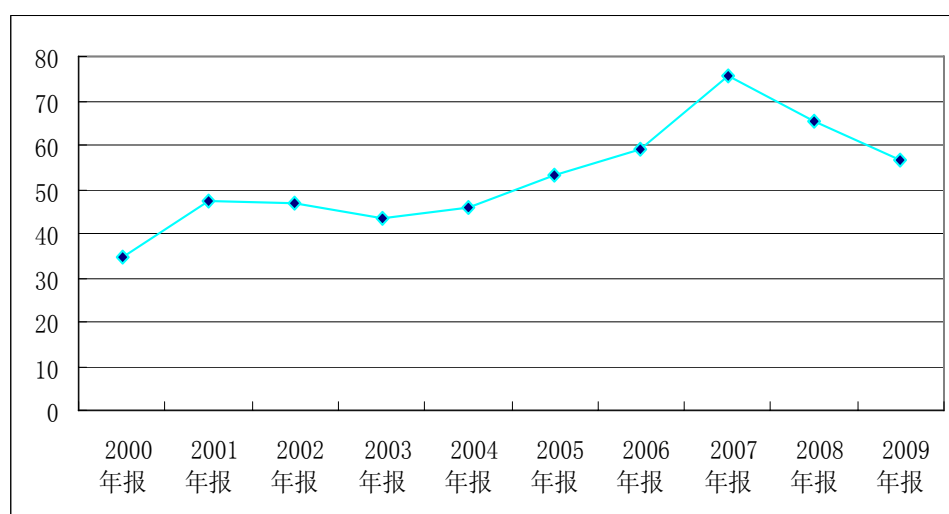
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：公司现金及现金等价物净增加额



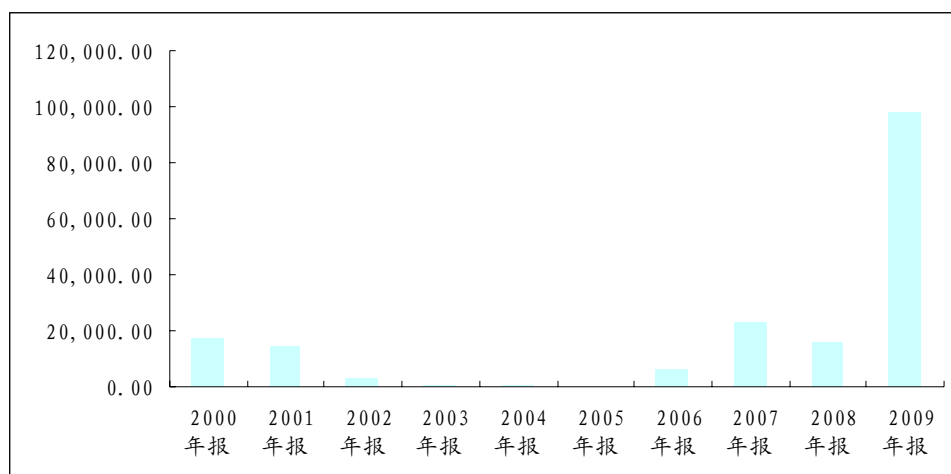
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 6：公司近年资产负债率 (%)



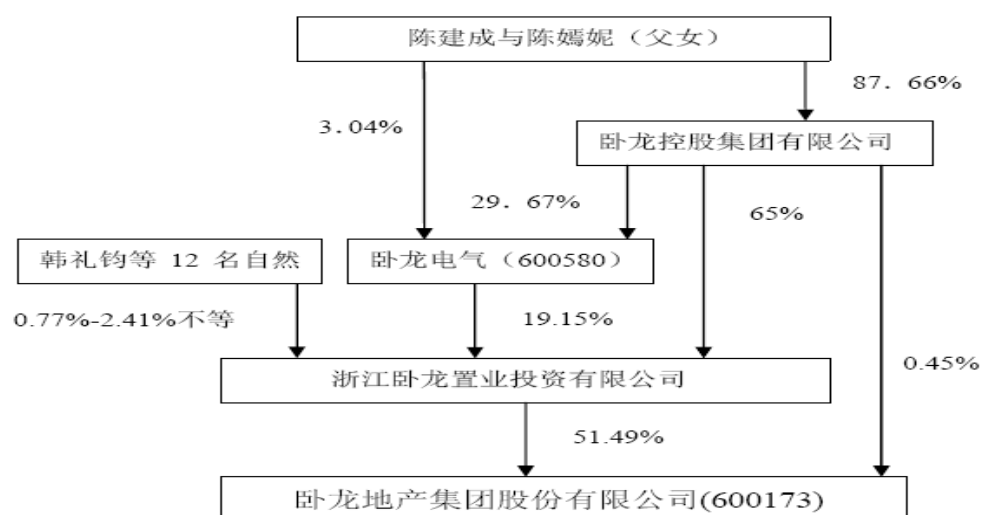
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图7：公司近年货币资金（万元）



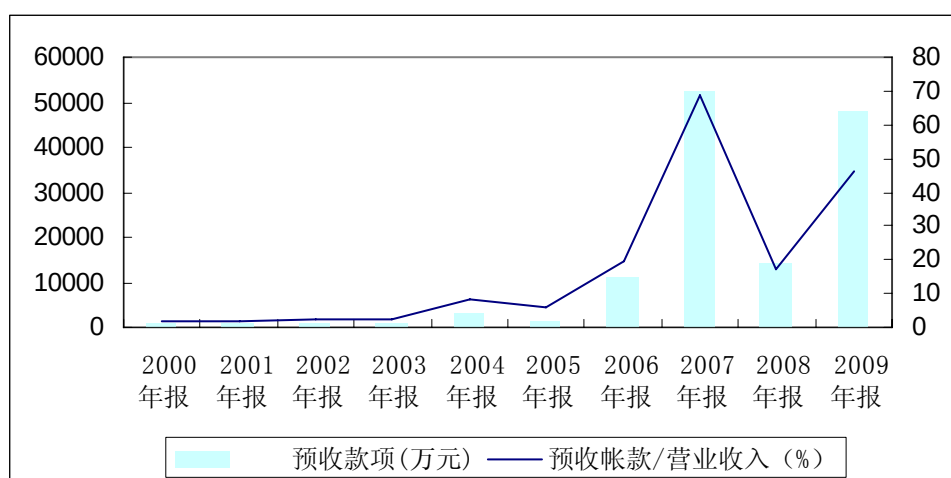
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图8：公司股权结构图



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图9：预收帐款



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

表 1：公司项目储备简表

项目名称	类型	地理位置	建筑面积(万平方米)	权益	楼面地价(元/平方米)	竣工时间
天香华庭	住宅	上虞市梁湖镇华东村	42.09	100%	1100	2011.12
天香西园	住宅	上虞市经济开发区	13.01	100%	1167	
金湖湾	住宅	绍兴市袍江工业区	31.04	95%	1300	2010.12
剑桥春天	住宅	武汉洪山区东湖开发区	25.32	100%	586	2009.12
耀江丽景湾	住宅	武汉东西湖区金银湖	43.03	75%	813	
清雅园	住宅	银川卧龙变压器厂	3.58	100%	500	2010.12
五洲世纪城	商住	广东清远市北江南岸	137.31	50.10%	90	2017.12
富士居	住宅	宁波市百丈路和中山路	25.76	69%	2000	

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。