



东兴证券
DONGXING SECURITIES

净利润同比增长 14256.40%，推荐

——大龙地产（600159）09 年年报点评

2010 年 1 月 28 日

推荐/维持

大龙地产

年报点评

郑闵钢

房地产行业分析师

Zhengmg@dxzq.net.cn 010-66507310

事件：

公司发布2009年年度报告，公司实现营业收入1,748,197,479.50万元，实现净利润338,877,612.36万元，同比分别增长1174.08%和14256.40%。基本每股收益0.82元，同比增长8,100.00。公司拟以本公司2009 年末总股本415,001,616 股为基数，以资本公积金转增股本，向全体股东每10 股转增10 股，转增后公司总股本增加到830,003,232 股。

公司分季度财务指标

指标	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	111.60	129.08	137.21	132.74	682.87	1,173.81	1,748.20
增长率（%）	5.07	-16.84	-57.90	128.88	511.89	809.37	1174.08
毛利率（%）	31.68	34.84	32.86	27.21	32.26	33.14	34.99
期间费用率（%）	38.95	47.02	46.43	11.01	4.88	6.62	6.47
营业利润率（%）	5.68	5.35	2.43	14.93	24.05	23.88	25.60
净利润（百万元）	3.38	2.72	2.36	14.93	122.86	213.85	338.88
增长率（%）	-37.95	-59.82	-93.32	1690.21	3536.82	7760.34	14256.40
每股盈利（季度，元）	0.01	0.01	0.01	0.04	0.30	0.52	0.82
资产负债率（%）	59.12	60.72	61.30	61.63	57.04	50.93	47.84
存货周转率（%）	10.91	7.76	5.43	17.48	41.93	49.71	55.94
应收帐款周转率（%）	1.27	1.52	1.70	1.62	9.10	15.51	22.81

积极因素：

- 公司收益超市场预期。根据2009年年度报告，公司实现营业收入1,748,197,479.50万元，实现净利润338,877,612.36万元，同比分别增长1174.08%和14256.40%。基本每股收益0.82元，同比增长8,100.00，超出市场预期。满洲里项目工程建设继续进行，目前住宅南区已取得房屋预售许可证，十一月份先期推出六十套房源，销售情况良好。裕龙三区开盘实现销售收入14.46 亿元，仓苑公寓实现销售收入1.61 亿元。报告期内，宣武区大龙新都项目拆迁工作进展顺利，其中A6 地块正在准备拆迁结案工作，A7 地块的拆迁也完成超过50%。王府井西部会馆项目拆迁工作已经完成，正在进行施工前的各项准备工作。2009年收入增长主要原因为裕龙花园三区项目和五里仓项目本期实现销售。
- 报告期末由于商品房销售回款增加，货币资金254,964,291.50 元，比上年增加了215.34%；由于应收工程款和银行已批准但未到帐，商品房贷款的增加所致应收账款净额89,445,158.28 元，比上年增加了40.18%；公司对金融机构借款245,000,000.00 元，较上年减少819,400,000.00 元。公司的资金状况同比有很大的改善。

- 报告期末，公司每股净资产3.76元。公司拟以本公司2009年末总股本415,001,616股为基数，以资本公积金转增股本，向全体股东每10股转增10股，转增后公司总股本增加到830,003,232股。公司通过这一资本平台来扩张股本，决心在北京地区内做大做强房地产业务，将会受到市场的看好。

业务展望：

- 公司贮备项目充足，进入收获期。2006年在“立足顺义、面向北京和走向全国”的战略指导下，已先后在顺义、北京市中心和内蒙的满洲里以及广东的中山市进行土地贮存和项目开发。2009年开始公司开发的房地产项目进入了一个很好的收获期。预计满洲里的项目、广东中山市项目和宣武棉花片区项目以及北京王府井西部会馆项目将是公司明后二年公司很好的收益来源。公司将加强品牌建设，加大王府井、宣武、满洲里、中山等项目的策划宣传力度，认真做好满洲里项目的销售工作，确保销售工作进行顺利。根据公司计划中山项目将在2010年4月开工，2011年12月竣工；西部会馆将在2010年6月开工，2012年6月竣工；满洲里裕龙园区一期将在2010年9月竣工；加快宣武区项目的拆迁工作。公司这些项目将保障未来三年的公司收入来源和业绩的成长。2010年除裕龙花园三区项目外，满洲里将进入收获期。
- 顺义区作为北京今后重点发展的新城之一将给公司带来很好好的发展机遇。根据《北京城市总体规划（2004年—2020年）》对顺义新城的功能定位：东部发展带的重要节点，北京重点发展的新城之一。引导发展现代制造业，以及空港物流、会展、国际交往、体育休闲等功能。是面向国际的首都枢纽空港，是带动区域发展的临空产业中心和先进制造业基地。发展现代制造业，顺义的经济发展将腾飞。目前顺义区已经拥有一大批高素质的企业，实业和经济发展必将给顺义的房地产带来更多商机。顺义区将在北京城市空间结构的战略调整中承担重要职能，是北京未来重点的城市化和产业化发展地区，是中心城人口与职能疏散的主要载体，是首都现代化过程中新功能的聚集区和城市新增人口的主要聚集地。公司发展下一步将重点做好深耕顺义的战略安排，享受顺义区经济快速增长收益。目部、乡镇项目部、M15号线项目部专门负责整个顺义区项目的调研工作，公司将继续研究好、把握好顺义市场。公司在顺义积累了许多宝贵的开发经验，开发顺义具备很强的能力。

盈利预测

预计公司2010年、2011年和2012年的营业收入分别为18.96亿元、23.18亿元和30.13亿元。每股收益为0.92元、1.12元和1.45元，对应的PE为19.88、16.36和12.56。

投资建议：

公司经过几年的战略布局，09年开始进入一个高增长时期，并且目前的项目能保障公司近三年的较高增长。除北京项目继续保持较好收益外，前期布局全国之一的满洲里也将进入收获。下一步公司还将深耕顺义，充分享受顺义区作为北京市发展东部产业带重点区所带来的经济增长收益，维持“推荐”的投资评级。

利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	增长率%	2011E	增长率%	2012E	增长率%
营业收入	137.21	1,748.20	1,896.00	8.45%	2,318.00	22.26%	3,013.40	30.00%
营业成本	92.12	1,136.43	1,232.40	8.45%	1,506.70	22.26%	1,958.71	30.00%
营业费用	8.31	21.32	24.65	15.60%	30.13	22.26%	39.17	30.00%
管理费用	24.22	29.68	37.92	27.75%	46.36	22.26%	60.27	30.00%
财务费用	3.49	16.25	0.19	-98.82%	3.34	1638.77%	2.41	-27.78%
投资收益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	3.33	447.62	505.04	12.83%	614.56	21.69%	801.16	30.36%
利润总额	2.93	452.91	508.84	12.35%	618.36	21.52%	804.96	30.18%
所得税	0.39	113.53	127.21	12.05%	154.59	21.52%	201.24	30.18%
净利润	2.54	339.39	381.63	12.45%	463.77	21.52%	603.72	30.18%
归属母公司的净利润	2.36	338.88	381.45	12.56%	463.57	21.53%	603.52	30.19%
NOPLAT	5.91	347.60	378.92	9.01%	463.43	22.30%	602.68	30.05%

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。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和处置工作。

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。