

2010 年 02 月 03 日

房地产行业

*ST 海星 (600185)

评级: 买入

房地产行业研究员

邱晟赞

010-88086830-695

qiusy@rxzq.com.cn

1.8 亿应收款对未来形成负面影响

投资要点

- 公司 09 年重组后, 确定了未来的战略发展目标的总方针“立足珠海, 重点布局”。在成功造就了“格力电器”后, 格力地产将成为格力集团的重点发展方向。预计 10 年公司将步入快速发展期。
- 公司 09 年实现营业收入 5.13 亿元同比增长 161.4%; 营业利润 3.04 亿元同比增长 391.69%; 归属母公司股东净利润 2.35 亿元同比增长 399.25%, 实现基本每股收益 0.44 元。在 10 年格力广场一期剩余面积进入结算后, 公司毛利率水平会提升至 45%左右。
- 公司年报没有完全体现实际销售情况, 09 年底公司预收款为 4.19 亿元, 低于实际销售情况。估计上年末地方银行信贷额度较少造成房贷发放不及时。预计 10 年一季度预收款会大幅增加。
- 公司目前在建项目较少, 各项费率合理。销售费用、管理费用及财务费用分别占营业收入的 5.5%、3.8%及 2.7%。账面 11 亿元的现金可以支持公司近期开工的格力海岸及格力广场二期项目。
- 海星集团对公司的 1.8 亿元借款, 将对公司未来两年产生一定的负面影响, 在 09 年计提后, 预计还会造成 1.26 亿元的损失。
- 小幅下调公司 10 年及 11 年 EPS 至 0.87 元及 1.03 元, 对应 PE 分别为 14 倍及 12 倍, 维持买入评级。

1、 公司重组后步入快速发展期

公司 09 年完成重组，确定了未来的战略发展目标的总方针“立足珠海，重点布局”，提出了注重发展质量，拓展高端市场，谋求跨区域发展，巩固提升“格力地产”品牌，把公司打造成为一家在国内较具影响力的优质地产上市公司。格力集团在成功打造格力电器后，格力地产成为另一个重点发展方向。09 年格力地产重组后步入了一个新的起点，预计公司自 10 年后步入快速发展期。

2、 09 年盈利大幅增长，利润率会在 10 年得到提高

09 年，公司实现营业收入 5.13 亿元同比增长 161.4%；营业利润 3.04 亿元同比增长 391.69%；归属母公司股东净利润 2.35 亿元同比增长 399.25%，实现基本每股收益 0.44 元。09 年公司出售格力电器原始股，获得投资收益 2.8 亿元，实现净利润 2.31 亿元。

公司主营业务中，房地产销售收入达 5.07 亿元，营业成本 3.16 亿元，毛利率为 38%，从结算的项目看，估计主要结算了格力广场一期的 1、2 号楼中的大部分，接近 3.9 万平方米左右。由于该部分属于格力广场首批开盘销售的，销售均价在 1.3 万元/平米，因此体现出毛利率较低，该项目目前现房销售均价接近 1.6 万/平米，且全部会在 10 年结算，这将提高公司 10 年毛利率水平，预计公司 10 年毛利率水平会接近 45%左右。

3、 预收款为 4.19 亿元，没有体现实际销售情况

截至 09 年底，公司预收款为 4.19 亿元，主要系格力广场和格力香樟预收房款。从公司的实际销售情况看，格力广场 7 栋楼已经销售了近 5 栋，格力香樟销售了近 2 栋，实际销售的预收款应远远大于 4.19 亿元，估计造成年报较低的预收款现象主要因为 09 年底地方信贷额度比较紧张，部分购房贷款没有获批，因此预计公司预收款会在 10 年一季度大幅增加。

4、 公司财务状况稳健，各项费率合理

由于公司目前在开发项目较少，因此各项费用占比较低。09 年公司销售费用、管理费用及财务费用分别占营业收入的 5.5%、3.8%及 2.7%，相对合理。年末公司持有货币现金 11.1 亿元，资产负债率 69%，实际资产负债率 61%，充裕的现金及稳定的财务状况对公司近期即将开工的 格力海岸及格力广场二期项目提供了保障。

单位：元	2009 年
营业收入	512,956,463.54
销售费用占比	5.5%
管理费用占比	3.8%
财务费用占比	2.7%
货币资金	1,110,229,819.04
资产总额	5,392,872,301.65
负债合计	3,733,729,917.58
资产负债率	69%
实际资产负债率	61%

数据来源：日信证券

5、海星集团的 1.8 亿元借款对公司未来两年将产生负面影响

格力地产在推动资产重组期间，向中国农业银行珠海分行申请了 1.8 亿元贷款，海星科技用上述贷款偿还了重大资产重组中应由海星集团承担并负责偿还的海星科技的部分负债。鉴于此，海星科技与海星集团签订了债务确认协议，海星集团承诺最迟不晚于 2011 年 2 月 18 日向海星科技偿还上述款项。

09 年公司对该项 1.8 亿元应收款计提了 30% 的坏账准备 0.54 亿元，这使得公司 09 年 EPS 减少了约 0.07 元。从公司对该款项计提的比例看，预计此项应收款将在未来两年内全部计提，这将会在未来两年内给公司造成 1.26 亿元的损失。

6、盈利预测

预计公司 10 年可实现销售收入 19 亿元，净利润约 4.7 亿元。鉴于公司 1.8 亿元应收款会对未来两年产生一定的负面影响，因此下调公司 10 年及 11 年 EPS 至 0.80 元及 1.03 元，对应 PE 分别为 15 倍及 12 倍。此外，公司 09 年末还持有 2291 万股格力电器的原始股可在未来调节公司的 EPS 水平。维持公司的买入评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。