

## \*ST 雅砻(600773): 资产重组完成 盈利能力改善

房地产行业

当前股价: 8.62 元

报告日期: 2010 年 2 月 10 日

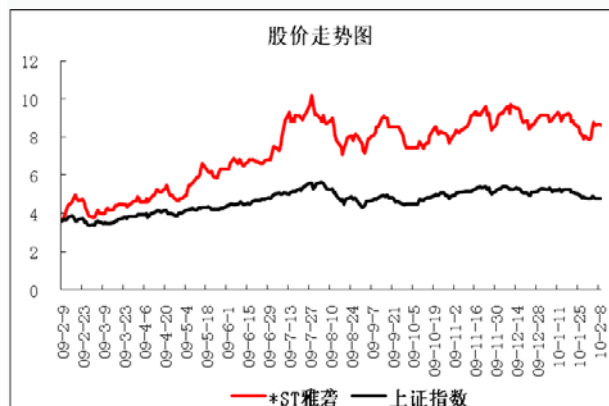
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|            | 2007A | 2008A | 2009H1 | 2009A  |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入       | 33.16 | 158.2 | 13.62  | 439.4  |
| (+/-)      | -17.6 | 376.9 | -8.77% | 177.8% |
| 营业利润       | -41.3 | 55.24 | -4.61  | 101.8  |
| (+/-)      | /     | -234  | -25%   | 84.3%  |
| 归属于母公司的净利润 | -51.8 | 39.29 | -2     | 77.28  |
| (+/-)      | /     | -175% | -54.6% | 96.7%  |
| EPS (元)    | -0.23 | 0.11  | -0.01  | 0.22   |
| 市盈率(倍)     |       | 78    | /      | 39     |

### 公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本 (万股) | 57600/16500 |
| 流通市值 (亿元)     | 14.35       |
| 每股净资产 (元)     | 1.19        |
| 资产负债率 (%)     | 83.65       |

### 股价表现 (最近一年)



联系人 一天相金融房地产组

010-66045620

aiym@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- 2009 年公司合并报表显示实现营业收入 4.39 亿元，同比增长 177.8%; 归属于母公司股东的净利润 0.77 亿元，同比增长 96.7%。基本每股收益 0.22 元。
- 资产重组概况:** 公司原为藏药生产企业，2009 年，公司以增发新股的形式收购闸北区国资委拥有的北方城投 100% 股权，该方案于 2009 年 9 月 25 日过会，目前已成功转型为房地产开发企业。通过置出资产和发行股份购买资产，资产质量有了根本性的提高，盈利能力增强。
- 公司基本面概述:** 公司是上海市闸北区旧区改造、保障性住房建设的重点企业之一，有特殊的股东背景、政府资源和 16 年的房地产开发经验。北方城投推出了工厂土地置换住宅发展模式、旧改捆绑开发模式、合作开发模式等开发方案。公司在建项目房产建筑面积近 12 万平方米，主要楼盘有和源名邸、和源福邸、和兰苑二期和越秀苑二期等，本年营业收入大幅增长，主要是江桥基地、和源名邸及和贝东块项目结算。公司项目储备较少，未来依靠控股股东扶持。
- 公司财务分析:** 公司 2009 年三项费用合计为 0.59 亿元，三项费用率为 14.43%，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 5.13%、4.45% 和 4.86%，在同业中处于偏高水平。公司每股经营现金流为 -0.9 元，主要是因为存货大幅增加，增加项目是公司孙公司上海地产北方建设有限公司开发的彭浦十期项目以及公司孙公司上海国投置业有限公司负责的桥东二期旧改项目的开工建设。公司资产负债率过高，达 83.65%，主要是因为其他应付款项达 22 亿元，其中 15 亿元桥东二期旧改项目的专项款，另有 5 亿元为动迁基地配套商品房款，待与动迁户签订协议后，再转入预收账款。长期借款达 8.2 亿元，预收账款达 6.7 亿元，鉴于公司的特殊性质，我们认为公司财务风险较小。同时，6.7 亿元的预收账款，也为公司 2010 年的业绩提供了保障。

- **盈利预测与评级：**由于公司刚刚重组完成，我们仍缺乏公司各个项目的详尽资料，故根据控股股东在资产重组时所作承诺和公司期末预收账款项，预计公司 2010 年每股收益可达 0.33 元，以 2 月 9 日收盘价 8.62 元计算，对应 PE 为 26 倍，并不具备估值优势，首次给予“中性”评级。
- **风险提示：**房地产行业政策调控风险

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅    |
|---|------|-------------------|
| 1 | 买入   | >15%              |
| 2 | 增持   | 5---15%           |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 5%--- (-) 15% |
| 5 | 卖出   | < (-) 15%         |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                     |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088             |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041         |
| 山东天相  | 地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室<br>电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100 |