

泛海建设(000046): 项目将全面推进 业绩有望爆发

增值(维持)

房地产行业

当前股价: 12.78 元

报告日期: 2010 年 3 月 2 日

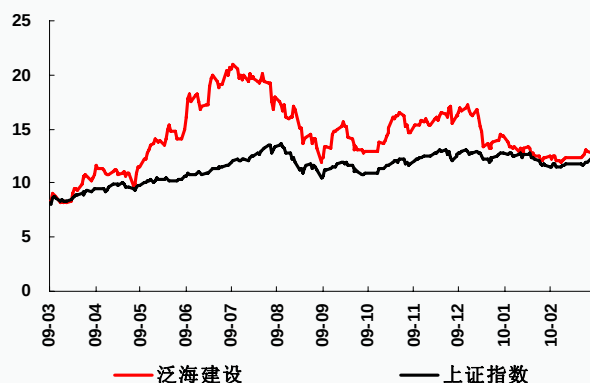
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,420	2,379	3,822	5,910
(+/-)	-66%	68%	61%	55%
营业利润	295	599	1,005	1,740
(+/-)	-71%	103%	68%	73%
归属于母公司的净利润	211	403	754	1,324
(+/-)	-68%	91%	87%	75%
EPS (元)	0.09	0.18	0.33	0.58
市盈率(倍)	142	72	39	22

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	227866/44452
流通市值 (亿元)	56.8093978
每股净资产 (元)	3.81
资产负债率 (%)	60.7

股价表现 (最近一年)



联系人一天相金融房地产组

021-58824282-882

zhanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年公司合并报表显示实现营业收入 23.79 亿元, 同比增长 67.59%; 归属于母公司股东的净利润 4.03 亿元, 同比增长 91.25%。基本每股收益 0.18 元, 基本符合我们之前预测的 0.19 元。每 10 股派现金股利 1 元(含税)。
- 期内房地产业务销售情况良好。主营业务全年实现销售收入 21.84 亿元, 占公司营业收入的 91.79%, 较上一年度提高了 79.32%, 主要来源于北京泛海国际居住区及深圳拉菲花园。其中: 泛海国际居住区一期销售房屋 170 套, 确认销售收入 14.63 亿元(其中住宅 13.79 亿元、车位 0.84 亿元), 实现净利润 3.08 亿元。深圳泛海拉菲花园一期工程通过竣工验收, 销售面积达 4.53 万平方米, 占可售住宅总面积的 98.55%, 确认销售收入 7.05 亿元, 实现净利润 1.87 亿元。
- 成本费用比例比较稳定。报告期毛利率为 46.43%, 和 08 年基本持平; 其中二季度、三季度毛利率较高, 达 50%以上, 一季度和四季度毛利率在 40%左右。期间费用率 7.75%, 略降 2.7 个百分点。
- 下半年结算收入大幅增长, 特别是四季度。下半年公司结算收入 16.64 亿元, 同比增长 3.08 倍, 环比增长 122%; 四季度结算营业收入 10.1 亿元, 同比增长 319.3%, 环比增长 56.9%。主要受益于北京、深圳房地产市场整体销售情况良好。
- 公司拥有二级开发项目储备 800 多万平米, 均位于北京、上海、深圳、杭州、武汉、青岛等国内中心城市的中心地段, 具备一定的成本优势。并分别在北京和山西太原拥有一个一级开发项目, 建筑面积 500 多万平米。按 09 年销售面积约 10 万平米计, 公司项目储备可维持数年的发展。
- 财务状况较好。期末资产负债率 60.7%, 账面货币资金 45.89 亿元, 同比增长 46.7%。09 年公司发行债券融资 32 亿元计划完成, 并与建行深圳分行签订 200 亿元授信额度框架协议。另外, 公司刚推出了融资预案: 以不低于 11.18 元/股的价格, 非公开发行的股票不超过 4 亿股, 募集资金净额不超过 48 亿元, 用于开发北京泛海东风 2#、3#地、武汉樱海园、深圳拉菲花园、武汉泛海城市广场等项目。定向增发完成后, 公司资产负债率可下降 10 个百分点左右, 约 50%, 开发资金更加充裕。公司项目将全面推进建设, 业绩有望获得爆发性增长。

- **期末预收账款较少，2010 年业绩有较大不确定性。**2010 年公司可结算项目为北京泛海国际居住区 5#--8# 楼、泛海拉菲花园一期部分未结算项目、杭州泛海国际商务大厦三栋已封顶写字楼、武汉王家墩 CBD 项目住宅部分等。北京泛海国际居住区 5#--8# 楼建筑面积共 55 万平米，7#--8# 楼商业部分开始招商；泛海拉菲花园一期剩少量尾盘可售；杭州泛海国际商务大厦三栋写字楼可能用于整售或招商，武汉王家墩 CBD 项目住宅部分有望在年内竣工结算。
- 暂不考虑增发股本的影响，我们预计 2010 年、2011 年公司每股收益分别为 0.33 元、0.58 元，按最近收盘价 12.78 元，对应的动态 PE 分别是 39 倍、22 倍，估值相对较高，鉴于公司项目储备丰富，定向增发后业绩有大幅增长的可能，维持增持的投资评级。

图表：泛海建设（000046）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	141,955	237,900	382,232	591,025
营业收入增长 (%)	-66.27%	67.59%	60.67%	54.62%
减：营业成本	75,707	127,454	206,405	295,513
营业毛利	66,248	110,446	175,827	295,513
毛利率 (%)	46.67%	46.43%	46.00%	50.00%
减：营业税金及附加	20,726	32,521	42,046	72,903
资产减值损失	599	62	0	0
销售费用	5,457	7,256	11,467	17,879
管理费用	9,439	11,238	17,965	27,849
财务费用	(68)	(68)	3,822	2,870
期间费用率 (%)	10.45%	7.75%	8.70%	8.22%
加：公允价值变动净收益	(568)	425	0	0
投资净收益	4	0	0	0
二、营业利润	29,529	59,862	100,527	174,012
营业利润增长 (%)	-71.19%	102.72%	67.93%	73.10%
营业利润率 (%)	20.80%	25.16%	26.30%	29.44%
加：营业外收入	461	302	0	0
减：营业外支出	398	1,389	0	0
三、利润总额	29,592	58,775	100,527	174,012
利润总额增长 (%)	-71.13%	98.62%	71.04%	73.10%
利润率 (%)	20.85%	24.71%	26.30%	29.44%
减：所得税	8,702	19,735	25,132	43,503
实际所得税率 (%)	29.41%	33.58%	25.00%	25.00%
四、净利润	20,890	39,040	75,395	130,509
其中：归属母公司所有者净利润	21,064	40,284	75,436	132,385
母公司净利润增长 (%)	-68.02%	91.25%	87.26%	75.49%
净利润率 (%)	14.84%	16.93%	19.74%	22.40%
少数股东损益	(174)	(1,244)	(40)	(1,877)
基本每股收益 (元/股)	0.09	0.18	0.33	0.58
每股净资产 (元/股)	3.62	3.80	4.13	4.71
净资产收益率 (%)	2.57	4.69	8.02	12.41

资料来源：天相投资顾问

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 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 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 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 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 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 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100