

入围首批深圳城市更新规划，未来可能进军地产

深康佳 A (000016)

评级: 买入 (调高)

股价: 7.90 元

简评报告

2010 年 03 月 08 日 星期一

TMT 小组

李军政 康志毅

010-59707117

ljz@longone.com.cn

家用电器

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

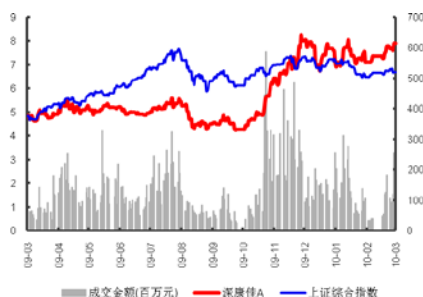
重要数据

总股本(亿股)	12.04
流通股本(亿股)	6.00
总市值(亿元)	95.11
流通市值(亿元)	47.39

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	11.27	8.15
3 个月	-1.86	7.17
6 个月	73.63	68.42

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **康佳入围首批深圳城市更新规划。**公司 3 月 6 日公告，总部厂区更新单元已被纳入深圳市规划和国土资源委员会拟定的《2010 年城市更新单元规划制定计划》第一批计划草案，该单元占地 39160.50 平方米，来源为行政划拨，土地用途为工业仓储，使用年限为 30 年，至 2015 年 1 月 10 日。2011 年总部搬迁至南山区科技园研发大厦后该土地将闲置。
- **总部厂区紧邻深圳地产价值最高区域之一的华侨城。**华侨城有大批别墅群，临近欢乐谷和世界之窗，属于深圳地产价值最高区域之一。总部厂区东西宽约 210 米，南北长 190-220 米，位于华侨城以东、锦绣中华以北。
- **康佳曾公告拟成立房地产公司。**2007 年 10 月 31 日，公司曾公告董事局审议并通过了《关于成立康佳房地产开发投资公司从事房地产开发投资业务的议案》，但目前并无进展公告。国内其他家电集团如海尔、美的、TCL、格力、海信等分别在 2002 年、2004 年、1991 年、1995 年成立房地产公司，已运作多年，对家电业务的发展起到了输血的作用。而康佳由于大股东华侨城集团主业之一即为房地产，因此多年以来并未进军房地产。
- **如进军地产，年利润将剧增。**公司虽公告目前尚存在不确定性，但我们认为康佳未来在该地块开发地产不会遇到太大问题。该地块原基准地价 3000 元，如转为商业地产重估，预计为 6000 元左右，容积率为 2.01。如开发纯住宅，每平米成本为 1 万多元，售价保守估计 4-5 万元（附近波托菲诺售价 6 万），则净利润可能高达 20-30 亿元；如开发写字楼，按保守月租金每平米 120 元计算，每年净利润高达 1 亿元；如开发购物中心，保守按总面积 3 万平米、月租金每平米 300 元计算，每年净利润也高达 1 亿元。
- **调高评级至“买入”。**我们预计深康佳 2009-2011 年 EPS 为 0.16、0.27、0.33 元，对应当前股价 7.90 元 PE 为 49.8、29.8 和 23.7，考虑到平板电视的大幅增长以及未来可能的地产开发，我们调高公司评级至“买入”。
- **风险提示。**CRT 电视库存积压风险；3 月 30 日 6.48% 股权解禁风险；更新规划政策以及与大股东主业冲突导致进军地产的不确定性风险。

表 1. 深康佳 A 盈利预测

单位: 百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	12,731.0	12,169.1	12,205.3	12,354.2	15,200.3	17,534.1
增长率	11.1%	-4.4%	0.3%	1.2%	23.0%	15.4%
彩电	10,155.0	9,614.0	9,086.6	9,322.9	11,187.4	12,865.5
手机	1,777.5	1,602.8	1,261.9	1,696.0	2,544.0	3,052.8
白电及其他	723.6	847.9	1,705.3	1,205.6	1,326.2	1,458.8
其他	74.8	104.4	151.5	129.7	142.7	156.9
综合毛利率	17.0%	19.4%	19.0%	19.0%	19.6%	20.1%
营业成本	10,564.3	9,804.2	9,883.1	10,002.9	12,226.0	14,010.9
营业税金及附加	2.2	3.2	4.2	3.0	3.7	4.0
期间费用率	15.7%	16.6%	16.0%	17.4%	17.1%	17.4%
销售费用	1,528.9	1,592.5	1,520.4	1,630.8	1,991.2	2,332.0
销售费用率	12.0%	13.1%	12.5%	13.2%	13.1%	13.3%
管理费用	452.7	418.1	432.5	469.5	547.2	648.8
管理费用率	3.6%	3.4%	3.5%	3.8%	3.6%	3.7%
财务费用	13.8	15.1	1.3	49.4	60.8	70.1
财务费用率	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.4%
资产减值损失	51.2	72.0	81.7	(5.0)	0.0	0.0
公允价值变动净收益	0.0	(17.2)	(12.5)	15.0	0.0	0.0
投资净收益	1.3	8.6	(3.7)	2.0	0.0	0.0
营业利润	119.2	255.5	265.9	220.6	371.4	468.3
增长率	199.0%	114.3%	4.1%	-17.0%	68.3%	26.1%
营业利润率	0.9%	2.1%	2.2%	1.8%	2.4%	2.7%
加: 营业外收入	3.6	12.0	27.9	16.0	20.0	25.0
减: 营业外支出	6.7	11.1	12.9	4.0	10.0	12.0
利润总额	116.1	256.5	280.8	232.6	381.4	481.3
减: 所得税	11.8	44.5	22.5	39.5	57.2	72.2
实际所得税率	10.2%	17.4%	8.0%	17.0%	15.0%	15.0%
净利润	104.3	211.9	258.3	193.1	324.2	409.1
减: 少数股东损益	7.5	4.8	7.5	2.0	5.0	8.0
归属于母公司所有者的净利润	96.8	207.1	250.8	191.1	319.2	401.1
增长率	34.6%	114.0%	21.1%	-23.8%	67.0%	25.7%
净利润率	0.8%	1.7%	2.1%	1.5%	2.1%	2.3%
每股收益(元)	0.08	0.17	0.21	0.16	0.27	0.33

资料来源: 东海证券研究所、Wind 资讯 (此盈利预测未考虑未来可能的地产开发影响)

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 家电行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 两年证券从业经验。

重点跟踪公司: 青岛海尔、美的电器、TCL 集团、同洲电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122