



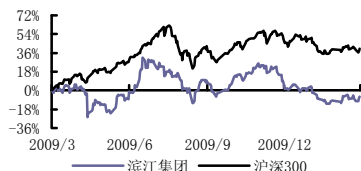
房地产 - 房地产开发

Real estate — real estate development

2010 年 3 月 18 日

市场数据	2010 年 3 月 17 日
当前价格 (元)	12.98
52 周价格区间 (元)	10.23-18.10
总市值 (百万)	17548.96
流通市值 (百万)	3808.53
总股本 (百万股)	1352.00
流通股 (百万股)	293.42
日均成交额 (百万)	97.58
近一月换手 (%)	20.00%
Beta (2 年)	1.50
第一大股东	杭州滨江投资控股有限公司
公司网址	http://www.binjiang.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
滨江集团	4.17%	-12.30%	-5.32%
沪深 300	0.70%	-5.93%	40.97%

相关报告

《滨江集团调研报告—稳定发展的地区龙头》，2009.11

金融地产小组

+86 755 83199599ext8280
wangbq1@csc.com.cn

分析师申明

本人，金融地产小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

销售收入稳定增长，业绩增长确定

— 滨江集团 (002244) 2009 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	2325.91	2833.61	4700.06	5833.38
净利润 (百万元)	604.27	643.67	1213.57	1501.56
每股收益 (元)	0.61	0.48	0.81	1.00
净利润增长率%	32.51%	6.52%	88.38%	25.7%
每股净资产 (元)	2.78	2.52	3.33	4.33
市盈率	21.28	27.04	16.02	112.98
市净率	4.67	5.15	3.90	3.00

资料来源: 世纪证券研究所

■ **2009 年公司销售收入稳定增长。**2009 年公司实现的主营业务收入总额为 280,663.21 万元，比上年同期增长了 22.05%，公司主要结转的项目为万家花城一期和二期的部分，较上年有所增长。但由于上述项目当初售价并不是很高，毛利率较上年的金色海岸项目有所下降，利润总额仅增长了 3.13%。

■ **公司费用控制合理。**2009 年公司销售费用和财务费用下降明显，三项费用率为 4.59%，相比 2008 年的 6.36% 明显下降。

■ **公司项目获取稳步推进。**2009 年公司通过招拍挂及合作开发的形式，增加权益建筑面积 667,270 平方米，目前公司项目 14 个，权益建筑面积 2,734,124 平方米。

■ **公司项目销售情况良好，业绩基本锁定。**2009 年，公司项目累计实现销售合同金额 67.6 亿元，占杭州市场销售总额的 6.60%。2009 年底公司预收购房款达到 71.4 亿元，比 2008 年增长 72.64%，占 2009 年营业收入比例达到 250%，公司未来业绩增长基本锁定。

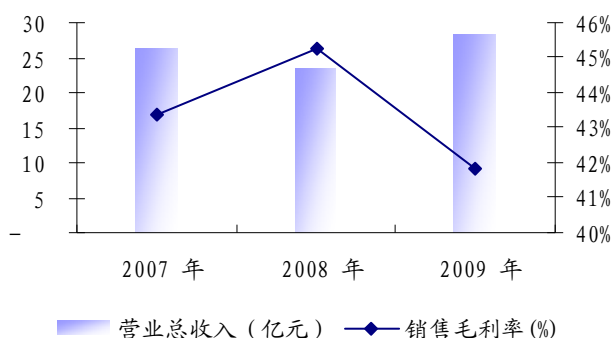
■ **盈利预测与投资评级。**维持 2010、2011 年公司每股收益分别为 0.81 元、1.00 元的预测和“增持”的投资评级。

■ **风险提示。**1) 政策风险: 国家宏观经济政策的变化和房地产政策的变化，将会对房地产市场产生较大影响。2) 地区风险: 公司项目主要集中于杭州地区，地区房地产市场的波动对公司盈利情况将会产生较大影响。

2009 年公司销售收入稳定增长，期间费用有所下降

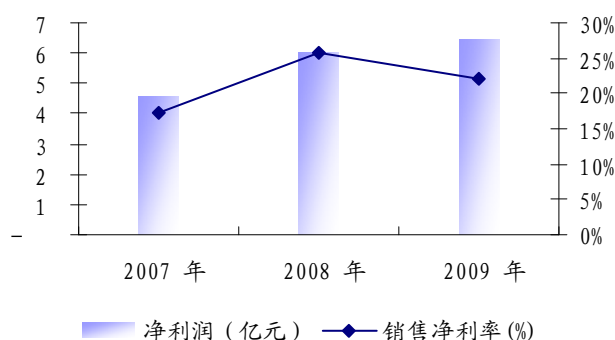
2009 年公司实现的主营业务收入总额为 280,663.21 万元，比上年同期增长了 22.05%，公司主要结转的项目为万家花城一期和二期的部分，较上年有所增长。但由于上述项目当初售价并不是很高，毛利率较上年的金色海岸项目有所下降，利润总额仅增长了 3.13%

Figure 1 公司营业总收入与销售毛利率



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

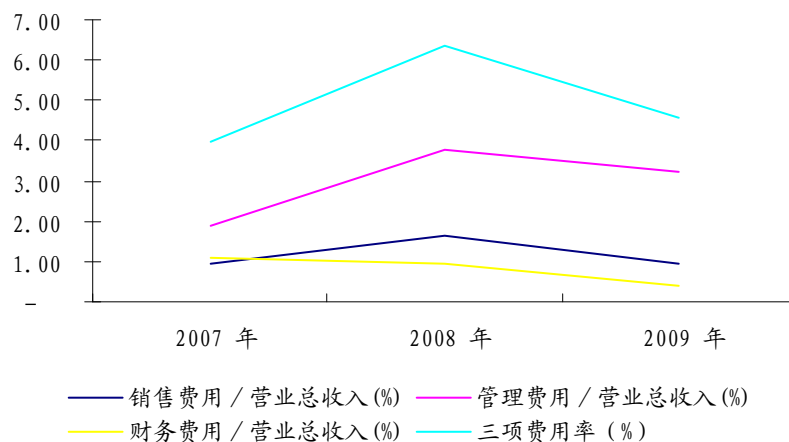
Figure 2 公司净利润与销售净利率



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

公司各项期间费用占营业收入的比率一直保持稳定，与同行业上市公司相比，公司的期间费用占比处于较低水平。

Figure 3 公司费用率变化情况



数据来源：公司年报、世纪证券研究所

公司项目获取稳步推进

2009 年公司通过招拍挂及合作开发的形式，增加权益建筑面积 667,270 平方米。

Figure 4 公司 2009 年新增项目情况

项目名称	获取日期	新增权益建筑面积 (平方米)
金色黎明二、三期	2009 年 7 月 28	181,020
金色黎明一期	2009 年 9 月 8 日	220,410
上虞金色家园	2009 年 10 月 23 日	95,977
杭政储出 (2009) 102 号地块	2009 年 12 月 25 日	169,863
合计		667,270

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

目前公司项目储备 14 个，主要集中于杭州市，同时公司在绍兴、上虞有两个项目，公司权益建筑面积储备为 2,734,124 平方米。

Figure 5 公司项目储备情况

项目名称	占地面积(平方米)	规划建筑面积(平方米)	享有权益	土地权益面积(平方米)	权益建筑面积(平方米)
千岛湖湖滨花园	200,402	60,122	100%	200,402	60,122
新城时代广场	33,595	196,671	100%	33,595	196,671
阳光海岸	33,642	107,235	52%	17,494	55,762
金色蓝庭	32,950	123,491	100%	32,950	123,491
城市之星	47,455	319,990	100%	47,455	319,990
万家星城	189,655	627,213	100%	189,655	627,213
杭汽发项目	104,070	433,953	50%	52,035	216,977
绍兴金色家园	80,644	223,842	100%	80,644	223,842
萧山湘湖项目	233,240	291,550	50%	116,620	145,775
东方海岸项目	257,230	190,217	51%	131,187	97,011
金色黎明二、三期	117,604	354,941	51%	59,978	181,020
金色黎明一期	77,459	220,410	100%	77,459	220,410
上虞金色家园	71,810	191,954	50%	35,905	95,977
杭政储出(2009)102号地块	46,487	169,863	100%	46,487	169,863
	1,526,243	3,511,452	11	1,121,866	2,734,124

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

商品房销售情况良好，业绩确定性高

2009 年，杭州市主城区商品房销售总额为 1024.17 亿元，公司项目累计实现销售合同金额 67.6 亿元，占杭州市场销售总额的 6.60%。其中阳光海岸、金色蓝庭三期基本销售完毕，新城时代广场和千岛湖项目销售率超过 85%，2009 年底新开盘的万家星城销售额达到 26 亿元。

2009 年底公司预收购房款达到 71.4 亿元，比 2008 年增长 72.64%，占 2009 年营业收入比例达到 250%，公司未来业绩增长基本锁定。

Figure 6 公司主要项目预收账款增长情况

项目名称	2009 年	2008 年
万家花城一期	38,547,851	1,563,091,265
万家花城二期	402,950,884	1,206,221,439
阳光海岸项目	2,794,474,368	681,257,158
金色蓝庭项目	1,481,426,272	549,395,492
新城时代广场项目	807,194,034	97,252,175
滨江·千岛湖湖滨花园项目	291,987,008	40,000,000
万家星城一期	1,325,940,287	
合计	7,142,520,704	4,137,217,529

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

根据公司年报披露的 2010 年计划，公司力争在 2010 年实现销售额 100 亿元，2009 年公司在项目获取方面投入为 50 亿元，公司 2010 年临时股东大会授权的项目获取额度为 110 亿元，未来公司项目获取方面将会稳步推进。

盈利预测与投资评级

2009 年公司销售快速增长，项目获取方面稳定推进，费用控制合理，维持在公司调研报告中 2010、2011 年公司每股收益分别为 0.81 元、1.00 元的预测和“增持”的投资评级。

Figure 7 利润表预测

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2,325.91	2,833.61	4,700.06	5,833.38
营业成本	1,272.64	1,648.85	2,571.68	3,191.79
营业税金及附加	136.88	181.07	276.60	343.29
营业费用	37.80	26.39	66.78	85.32
管理费用	88.14	92.01	145.38	185.66
财务费用	21.77	11.53	-	-
资产减值损失	-16.49	30.57	-	-
投资净收益	1.48	-	-	-
营业利润	786.65	843.18	1,639.62	2,027.31
营业外收入	33.62	0.10	-	-
营业外支出	9.85	7.47	7.77	7.90
利润总额	810.42	835.80	1,631.84	2,019.41
所得税	208.22	207.64	419.27	518.85
净利润	602.20	628.16	1,212.57	1,500.56
少数股东损益	-2.07	-15.51	-	-
归属母公司净利润	604.27	643.67	1,212.57	1,500.56
EPS (元)	0.58	0.48	0.81	1.00

数据来源：世纪证券研究所

风险提示

政策风险

国家宏观经济政策的变化和房地产政策的变化，将会对房地产市场产生较大影响。

地区风险

公司项目主要集中于杭州地区，地区房地产市场的波动对公司盈利情况将会产生较大影响。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.