

房地产

2009 年 年报点评

2010 年 03 月 19 日

市场数据: 2010 年 03 月 18 日

收盘价 (元)	12.58
6 个月内最高/最低 (元)	17.90/10.25
市净率	7.44
市盈率	17
实际流通市值 (百万元)	13400.85

注: “息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	1.69
资产负债率%	66.72
总股本/实际流通 (百万)	1703/1065
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

相关研究

《期待未来高增长》(20080129)

《财务安全 目前估值偏高》
(20090429)

《业绩将在下半年释放》
(20090722)

分析师:

平海庆

010-82190365

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfzb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

苏宁环球 (000718)

高增长需资金支持

中性

维持

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益 (元)	销售净利率	市盈率
2008A	2,285.58	79	568.95	152	0.40	24.89	31
2009A	2,793.13	22	803.42	41	0.42	28.76	30
2010E	4,227.40	51	1,440.11	79	0.76	34.07	17
2011E	5,365.42	27	1,693.62	18	0.90	31.57	14

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩, 每股收益按目前股本摊薄

投资要点:

⑤ **业绩略低于预期。**2009 年公司实现营业收入 27.93 亿元, 同比增长 22.21%; 实现净利润 7.14 亿元, 同比增长 37.32%, 实现每股收益 0.42 元, 业绩释放略低于预期。

⑤ **房价上涨将提升 2010 年毛利率。**2009 年公司实现销售面积 84.93 万平方米, 销售均价为 4488 元/平方米, 较 2008 年上升 13.8%。2010 年结算资源由于拿地较早, 成本相对稳定, 因此毛利率将有一定提升。

⑤ **期间费用控制良好。**2009 年公司期间费用率为 4.61%, 较 2008 年下降 1.31 个百分点, 在 2008 年销售形势不好的情况下, 公司的销售费用率仍下降 0.7 个百分点, 表明公司具有较强的销售能力。由于公司在 2010 年将进入扩张期, 管理费用可能会有所上升, 但期间费用率仍能控制在较好水平。

⑤ **2010 年业绩锁定较多。**2009 年末公司预售款为 29.36 亿元, 占我们 2010 年预测收入的 69.45, 基于公司目前在售项目所在的南京和吉林受宏观调控影响较小, 基本能达到我们预测业绩。

⑤ **“青奥会”将提升公司土地价值。**2010 年 3 月 10 日, 南京成功申办 2014 年青少年奥林匹克运动会。为此, 南京市将积极解决过江交通瓶颈。公司位于地铁 3 号线站点上的威尼斯水城、天润城、天华硅谷及天华绿谷等项目将具有较大升值潜力。

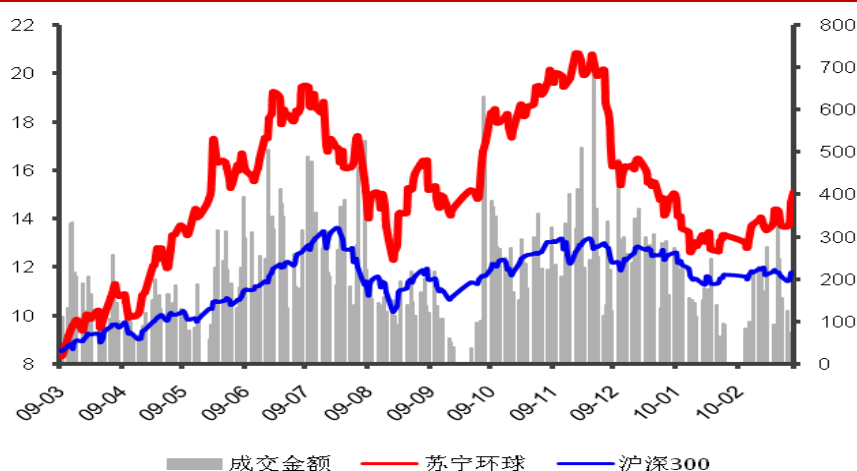
⑤ **公司财务杠杆较低, 但仍有融资需求。**2009 年末公司资产负债率为 66.72%, 较年初下降 2.2 个百分点; 净负债率为 34.90%, 较年初上升 29.57 个百分点, 负债处于安全范围。年末拥有短期有息负债 7.79 亿元, 货币

资金 8.29 亿元，而且公司尚有超过 30 亿元的土地购置款须在年内缴清。因此，公司短期资金需求压力较大，有融资需求。

盈利预测与投资评级。预计公司 2010-2011 年的营业收入分别为 42.27 亿元和 53.65 亿元，净利润分别为 14.40 亿元和 16.94 亿元。按目前股本，10-11 年 EPS 分别为 0.76 元和 0.90 元。目前股价对应 10、11 年 PE 分别为 17X 和 14X，略低于行业 18X 的 PE，但基于公司短期资金压力较大，我们维持“中性”评级。

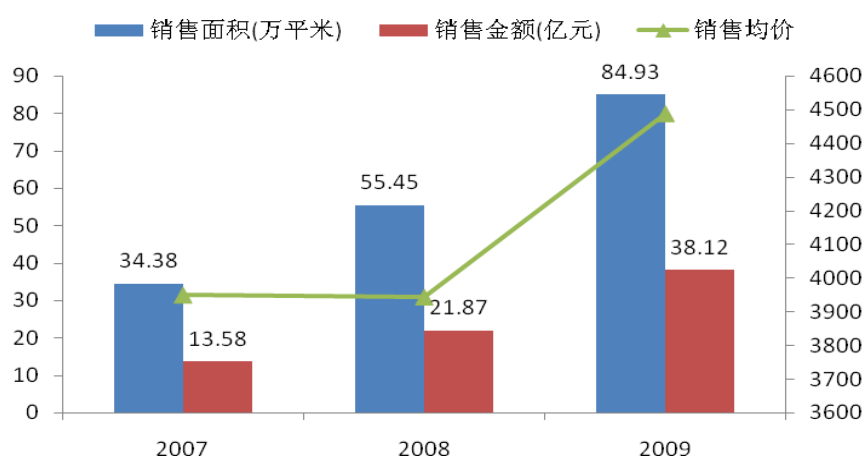
风险分析：行业政策风险、财务风险。

图 1：一年内公司股价走势与大盘比较



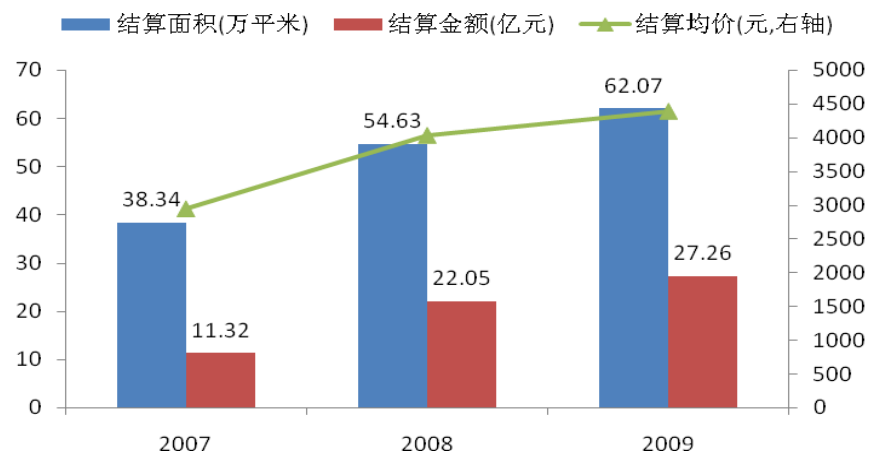
数据来源：山西证券研究所

图 2：销售面积与销售均价



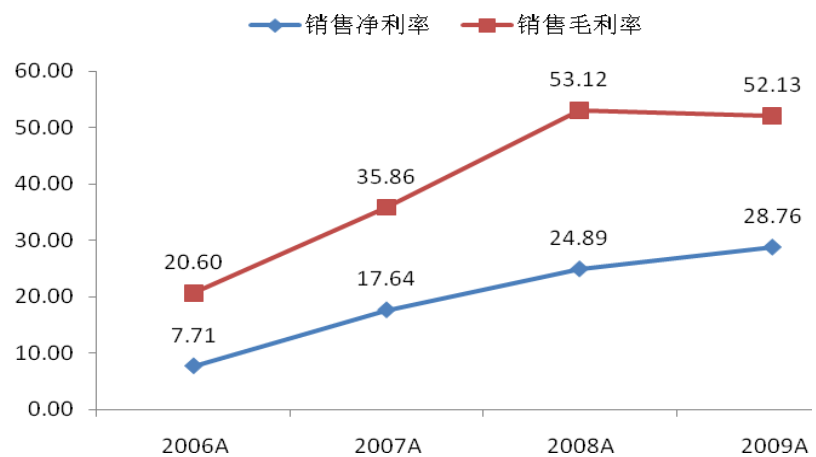
数据来源：山西证券研究所

图 3: 结算面积与结算均价



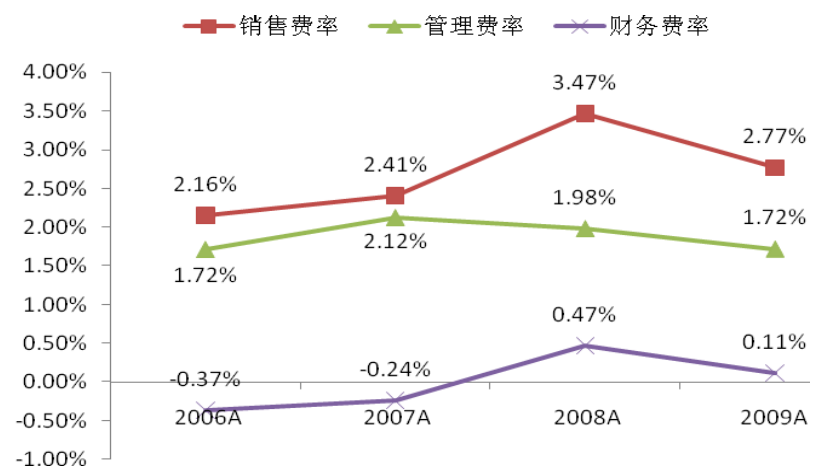
数据来源: 山西证券研究所

图 4: 销售毛利率与销售净利率



数据来源: 山西证券研究所

图 5: 公司期间费用控制良好



数据来源: 山西证券研究所

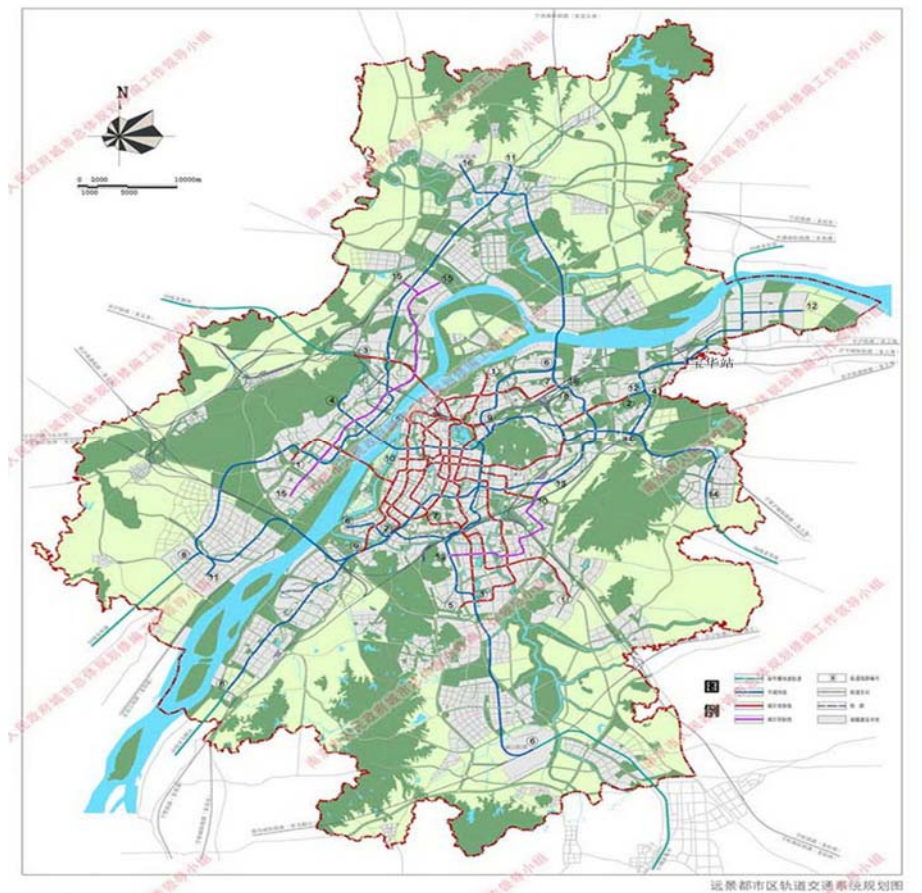


图 6：南京过江通道规划



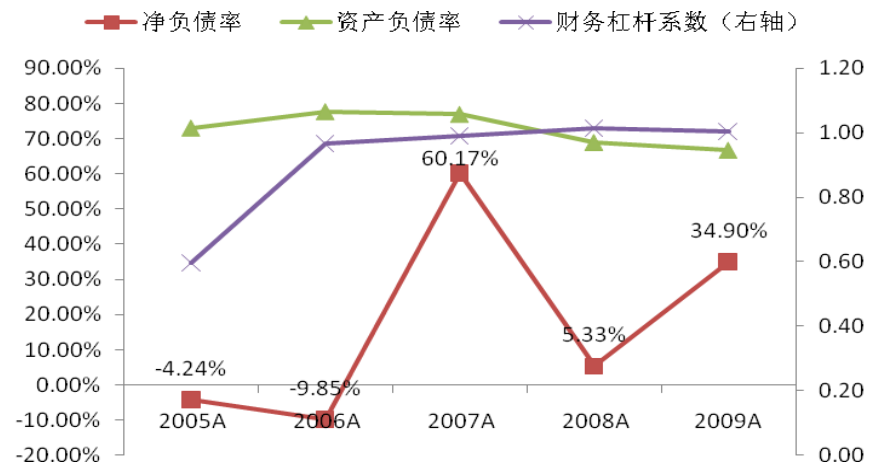
数据来源：山西证券研究所

图 7：南京轨道交通规划



数据来源：山西证券研究所

图 8：公司负债与财务杠杆



数据来源：山西证券研究所

表 1：2009 年公司新增项目资源

地块	权益	占地面积 (平方米)	总地价 (百万元)	楼面地价 元/平米	建筑面积 (平方米)	权益建面 (平方米)	拿地方式
南京市栖霞区 NO. 2009G27	100%	37762.70	268.00	4398.31	60932.53	60932.53	招拍挂
南京市下关区 NO. 2009G30	100%	9275.70	106.00	7142.32	14841.12	14841.12	招拍挂
南京市玄武区 NO. 2009G37	100%	69773.00	462.00	8276.90	55818.00	55818.00	招拍挂
上海普陀区长风长风 5B 地块	100%	39507.30	973.00	9853.16	98750.00	98750.00	招拍挂
无锡宜兴市东氿新城宜地块	100%	384260.50	2830.00	4034.26	701491.06	701491.06	招拍挂
无锡北塘区 2009-62 地块	100%	58120.50	535.00	4002.18	133677.15	133677.15	招拍挂

数据来源：山西证券研究所

表 2：未来 2 年盈利预测

(百万)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,277.77	2,285.58	2,793.13	4,227.40	5,365.42
营业成本	819.54	1,071.46	1,337.16	1,698.57	2,337.71
营业税金及附加	89.90	273.40	230.21	404.56	514.01
销售费用	30.76	79.27	77.38	103.57	144.33
管理费用	27.11	45.28	48.13	78.63	101.41
财务费用	-3.05	10.81	3.20	9.04	9.80
资产减值损失	0.14	1.06	2.24	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	-0.04	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-15.05	-15.12	-15.05	0.00	0.00
营业利润	298.32	789.13	1,079.75	1,933.03	2,258.16
加：营业外收入	4.41	1.78	9.15	0.00	0.00
减：营业外支出	2.51	7.88	6.25	0.00	0.00
利润总额	300.21	783.03	1,082.65	1,933.03	2,258.16
减：所得税	74.81	214.08	279.23	492.92	564.54
净利润	225.40	568.95	803.42	1,440.11	1,693.62
减：少数股东损益	12.45	48.98	89.41	144.01	169.36
归属于母公司净利润	212.95	519.97	714.01	1,296.10	1,524.26
总股本	490.99	1,418.88	1,702.66	1,702.66	1,702.66
每股收益(元)	0.44	0.40	0.42	0.76	0.90

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。