

## 沙河股份 (000014): 业绩大幅增长, 持续性不足

中性 (首次)

### 房地产行业

当前股价: 14.02 元

报告日期: 2010 年 3 月 22 日

#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|           | 2008A    | 2009A   | 2010E  | 2011E   |
|-----------|----------|---------|--------|---------|
| 营业收入      | 312      | 694     | 763    | 710     |
| (+/-)     | 67.89%   | 122.31% | 10.00% | -7.00%  |
| 营业利润      | 61       | 105     | 133    | 116     |
| (+/-)     | 2592.82% | 72.48%  | 26.10% | -12.74% |
| 归属母公司     |          |         |        |         |
| 净利润       | 44       | 80      | 102    | 85      |
| (+/-)     | 2231.63% | 84.11%  | 26.57% | -16.16% |
| 每股收益 (元)  | 0.22     | 0.41    | 0.51   | 0.43    |
| 滚动市盈率 (倍) | 0.00     | 34.00   | 27.31  | 32.55   |

#### 公司基本情况 (2010 年 3 月 19 日止)

|                  |               |
|------------------|---------------|
| 总股本/已流通 A 股 (万股) | 20,171/20,170 |
| 流通市值 (亿元)        | 28.28         |
| 每股净资产 (元)        | 2.30          |
| 资产负债率 (%)        | 70.99         |

#### 股价表现 (最近一年)



#### 天相房地产组

联系人-姚轶楠

010-66045746

yaoyan@txsec.com

首席分析师-石磊

010-66045557

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2009 年实现营业收入 6.94 亿元, 同比增长 122.31%, 营业利润 1.05 亿元, 同比增 72.48%, 归属母公司净利润 8022.68 万元, 同比增长 84.11%, 实现每股收益 0.40 元, 分配预案为每 10 股派送现金 0.30 元 (含税)。
- **公司基本面概述:** 沙河股份主业为房地产开发与经营, 着力实施名牌精品战略, 先后在深圳成功开发荔园新村、鹿鸣园、宝瑞轩、世纪村等 10 多个项目建筑面积 100 多万平方米。公司立足深圳, 近年将地产项目辐射至长沙、河南新乡等地, 目前已建未建项目建筑面积 84 万平米, 由深圳的沙河世纪假日广场、长沙沙河世纪城 (堤亚纳湾)、新乡沙河世纪城等三个楼盘构成。公司原有控股股东—深圳市沙河实业 (集团) 有限公司的股权在 2009 年初已划归深业集团, 上市公司最终控股人为深圳国有资产管理公司。
- **公司 2009 年经营业绩大幅增长主要由于房地产项目的集中结算。** 公司目前开发的房地产项目有三个, 分别是深圳沙河世纪假日广场、长沙沙河世纪城和河南新乡世纪村。这些项目将主要集中在 2009 年和 2010 年结算, 这是公司 2009 年业绩大幅增长的主要原因。深圳沙河世纪假日广场是 2009 年营业收入主要来源, 截至 2009 年末该项目已交付, 新乡世纪村项目一期工程收尾阶段, 二期接近主体封顶。此外, 长沙沙河世纪城项目一期项目主体施工已全面展开, 别墅项目 80% 已封顶, 2009 年底已进入销售, 成为公司继深圳沙河世纪假日广场后 2010 年公司重要利润来源的项目。
- **存在资产注入可能:** 公司大股东深业集团为深圳市政府全资拥有, 是深圳市国资委直管的大型综合性企业集团。集团以房地产和基础设施、物流运输为主业, 同时涉足金融、现代农业、高科技制造等领域。截至 2008 年底, 集团总资产约 404 亿元, 净资产约 169 亿元, 年度利润总额约 15.6 亿元, 土地储备超过 1,500 万平方米。公司作为深业集团 A 股唯一房地产上市公司和融资平台, 公司可能会受益于深业集团的资源整合。
- **盈利预测及评级:** 我们预测公司 2010-2011 年归属母公司净利润分别为 1.03 亿元和 8687 万元, 相应 EPS 分别为 0.51 元和 0.43 元, 按 3 月 19 日收盘价 14.02 元计算, 动态 PE 分别为 27 倍和 33 倍, 估值偏高。尽管公司业绩大幅增长, 但公司项目储备较少, 可能对未来发展造成一定影响。(转下页)

不过如大股东能够向上市公司注入资产，将可以解决这一问题。考虑到目前大股东并未透露资产注入意愿，因此，我们首次给予公司“中性”评级（见表1）。

表格 1 沙河股份盈利预测表

| 单位：万元   | 2008A    | 2009A   | 2010E  | 2011E   |
|---------|----------|---------|--------|---------|
| 营业收入    | 31,213   | 69,390  | 76,329 | 70,986  |
| 增长率 (%) | 67.89%   | 122.31% | 10.00% | -7.00%  |
| 减：营业成本  | 12,104   | 34,569  | 38,026 | 35,365  |
| 营业税金及附加 |          |         |        |         |
| 加       | 4,009    | 12,535  | 13,056 | 12,142  |
| 资产减值损失  | 81       | -174    | 0      | 0       |
| 销售费用    | 2,414    | 2,889   | 3,053  | 2,839   |
| 管理费用    | 5,345    | 5,725   | 6,106  | 5,679   |
| 财务费用    | 1,054    | 3,391   | 2,840  | 3,408   |
| 营业利润    | 6,103    | 10,526  | 13,273 | 11,582  |
| 营业利润率   | 19.55%   | 15.17%  | 17.39% | 16.32%  |
| 利润总额    | 5,348    | 10,432  | 13,273 | 11,582  |
| 利润率     | 17.13%   | 15.03%  | 17.39% | 16.32%  |
| 减：所得税   | 983      | 2,115   | 2,920  | 2,896   |
| 净利润     | 4,365    | 8,317   | 10,353 | 8,687   |
| 增长率     | 2403.03% | 90.53%  | 24.49% | -16.10% |
| 每股收益（元） | 0.22     | 0.41    | 0.51   | 0.43    |

资料来源：天相投顾预测

## 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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A<br>电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040     |
| 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  |