

绿景地产 (000502): 业绩大幅下滑, 静待重组结果

中性 (首次)

房地产行业

当前股价: 11.75 元

报告日期: 2010 年 3 月 23 日

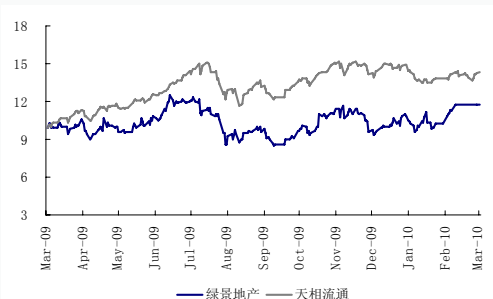
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	467	459	551	441
(+/-)	5.42%	-1.66%	20.00%	-20.00%
营业利润	109	24	119	108
(+/-)	109.74%	-78.05%	395.81%	-8.75%
归属母公司				
净利润	57	33	98	86
(+/-)	1180.14%	-42.59%	201.42%	-12.06%
每股收益 (元)	0.31	0.18	0.50	0.44
滚动市盈率 (倍)	0.00	66.80	23.48	26.76

公司基本情况 (2010 年 3 月 22 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	18,482/18,333
流通市值 (亿元)	21.54
每股净资产 (元)	1.48
资产负债率 (%)	38.21

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 4.57 亿元, 同比下降 1.66%; 营业利润 2391.40 万元, 同比大幅下降 78.05%; 归属母公司净利润 3251.41 万元, 同比下降 42.59%; 实现每股收益 0.18 元, 本年度不分配。
- **公司基本面概述:** 公司的主营业务为房地产开发和销售以及物业管理, 旅游开发等。绿景地产在广州成功开发了受市场热捧的两大住宅项目: “金碧御水山庄”、“绿景东山华庭”, 佛山顺德北滘的项目也正在启动之中。同时, 绿景地产积极拓展了省外市场, 在南宁开发住宅项目、桂林进行了工业园、旅游用地的开发。
- **毛利率大幅下降是业绩大幅下降的主要原因。**2009 年公司房地产业务本期进入结算期的仍为金碧御水项目和绿景东山华庭项目, 毛利率由 2008 年的 53.72% 下降到 22.71%。毛利率下降主要是因为 2009 年结算的地产销售项目单价下降, 同时单位成本也有所增加。公司目前项目储备不足, 在售和在建项目较少, 公司存货较年初下降 23.01%, 预收账款较年初大幅下降 93.91%, 公司发展的可持续性减弱。此外, 2009 年公司开发成本增加, 营业成本为 3.51 亿元, 同比增加 64.91%, 应为开发广西桂林狮子口水库项目所致。
- **立足广州, 辐射全国:** 实际控制人余斌先生将公司定位为从事普通住宅类房地产开发业务的旗舰公司, 支持绿景地产巩固和扩大在广州地区的开发优势, 并借助上市公司的资本平台, 适时支持绿景地产将其核心业务普通住宅类房地产开发延伸到广州地区之外, 力争成为全国性的有竞争力的房地产商。
- **狮子口项目开发为公司发展提供持续性:** 公司计划开发狮子口水库地块, 该项目预计投资额约为 2.5 亿元。根据公告, 狮子口水库地块位于广西桂林的永福县, 总面积约为 11000 亩, 拟建设成为集旅游、娱乐、健身运动、居住、商务等多功能度假中心。该项目土地开发建设期限暂定 10 年。
- **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亿元和亿元, 相应 EPS 分别为 0.50 元和 0.44 元, 按 3 月 22 日收盘价 11.75 元计算, 动态 PE 分别为 23 倍和 27 倍。公司正在筹划重大资产重组, 但未披露详细计划, 由于重组进展不确定性较高, 我们的预测仍依据目前的资产状况。在目前资产情况下, 公司项目储备较少, (转下页)

尽管 2010 年业绩有所改善，但持续性不足，因此，我们首次给予公司“中性”评级（见表 1）。

表格 1 绿景地产盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	46,691	45,915	55,098	44,078
增长率 (%)	5.42%	-1.66%	20.00%	-20.00%
减：营业成本	21,303	35,131	33,059	25,125
营业税金及附加				
加	7,976	3,740	4,488	3,591
资产减值损失	161	-2	0	0
销售费用	2,178	1,057	1,377	1,102
管理费用	4,218	3,621	4,345	3,476
财务费用	-42	-24	-29	-35
营业利润	10,897	2,391	11,857	10,819
营业利润率	23.34%	5.21%	21.52%	24.55%
利润总额	10,761	4,700	11,857	10,819
利润率	23.05%	10.24%	21.52%	24.55%
减：所得税	5,126	1,230	2,609	2,705
净利润	5,635	3,470	9,248	8,115
增长率	406.12%	-38.42%	166.51%	-12.26%
每股收益（元）	0.31	0.18	0.50	0.44

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 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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 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 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100