

ST 成功(000517)：业绩大幅增长、荣安地产近在眼前 增持(维持)

房地产行业

当前股价：11.86 元

报告日期：2010 年 03 月 26 日

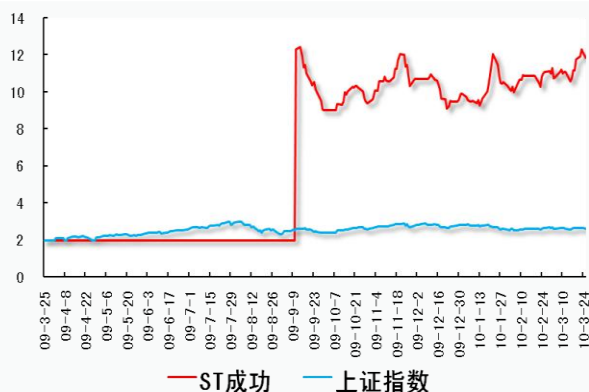
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	245	1992	1687	1865
(+/-)	/	713%	-15.3%	10.6%
营业利润	47	1073	869	1055
(+/-)	/	2171%	-19.0%	21.4%
归属母公司净利润	30	812	654	794
(+/-)	/	2637%	-19.4%	21.3%
EPS（元）	0.03	0.76	0.62	0.75
市盈率	424.2	15.5	19.2	15.8

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/流通股本（万股）	106,131/12,256
流通市值（亿元）	14.54
每股净资产（元）	1.56
资产负债率（%）	66.92

股价表现（最近一年）



天相房地产组 联系人 刘义

021-58824282-804

Liuyi002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **2009 年净利润增长 26.4 倍，符合市场预期。**公司今日发布 2009 年报：营业收入 19.9 亿元、同比增长 7.1 倍；营业利润 10.7 亿元、同比增长 21.7 倍；归属母公司净利润 8.1 亿元、同比增长 26.4 倍；每股收益 0.76 元、符合市场预期。公司 2009 年不进行利润分配。
- **立足宁波、布局常熟和杭州的综合性开发商。**公司已于 2009 年 05 月完成资产重组，即将更名为“荣安地产”，这是一个立足宁波、布局长三角的综合性开发商，开发的物业类型主要包括住宅和写字楼。截止 2009 年底，公司在建、拟建项目储备规划建筑面积 120 万平方米左右，主要分布在宁波、常熟和杭州等地。
- **销售情况良好。**公司 2009 年在售项目是荣安和院、荣安琴湾、荣安花园、中央花园以及部分尾盘，实现新开工面积 29.1 万平米、竣工面积 33.1 万平米、销售面积 22.8 万平米，销售情况良好，拉动 2009 年业绩大幅增长。截止 2009 年底，公司预收款项余额 8.6 亿元，其中，荣安琴湾、荣安花园、中央花园二期分别为 3.6、3.4、1.5 亿元，预售率分别为 39.3%、80.2%、46.3%。
- **结算收入大幅增长。**公司 2009 年参与结算的主要是荣安和院、以及常熟中央花园和水尚澜珊住宅小区尾盘，分别实现结算收入 13.6、4.2 和 1.1 亿元，合计 18.9 亿元、同比大幅增长 6.9 倍，主要得益于市场繁荣和公司可售资源较为丰富。
- **结算毛利率大幅提升。**公司 2009 年结算毛利率为 61.3%、同比大幅提升 23.2 个百分点，主要原因有两点：1)、2009 年新进入结算周期的荣安花园项目（也是主力结算项目），结算毛利率毛利率较高、达到 55.4%；2)、常熟中央花园和水尚澜珊住宅小区尾盘销售均价上涨、以上两个项目毛利率分别为 75.6%和 82.6%。
- **财务状况比较健康。**截止 2009 年底，公司资产负债率为 69.9%，剔除预收款项之后的真实资产负债率为 49.7%，在行业当中处于适中水平，长期财务结构比较健康；真实速动比率为 1.9、账面现金 1.7 亿元，短期偿债压力较小。
- **大股东提供资金支持。**大股东荣安集团给予公司未来 1 年里 30 亿元的短期借款额度。



- **公司即将摘帽并更名为“荣安地产”。**公司重大资产重组已于 2009 年 05 月完成，公司 2009 年净利润和扣除非经常性损益之后的净利润分别为 8.1 和 7.5 亿元，公司已向深交所提交摘帽和更名申请，公司即将更名为“荣安地产”。
- **2010 年业绩将略有下降。**公司 2010 年参与结算的主要是荣安花园和荣安琴湾两个住宅项目，以及宁波荣安大厦和杭州荣安大山两个写字楼项目的部分面积，受项目结算周期的影响，公司 2010 年结算收入将略有下降，我们预计为 16.7 亿元、同比下降 11.5% 左右，这是 2010 年业绩将略有下降的主要原因。
- **最大的亮点在于项目运作能力。**得益于较强的项目运作能力，公司房地产开发业务盈利能力较强，2009 年结算毛利率达 61.4%，我们预计 2010-2011 年仍将维持在 60% 以上，这在行业当中处于较高水平。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.62 元和 0.75 元，以昨日收盘价 11.86 元计算，对应的动态市盈率分别为 19 倍和 16 倍，估值较为合理，考虑到公司较好的项目布局和扩张路径，以及较强的项目运作能力，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**
 - 1)、大盘系统性风险；
 - 2)、行业周期性风险；
 - 3)、项目销售和结算可能不达预期。

图表一：公司的项目储备情况

在建项目	类型	开工日期	交付日期	占地面积	建筑面积	可售面积	区位
宁波荣安大厦	写字楼	2007-06	2010-12	0.62	4.3	3.32	宁波鄞州新城区
杭州荣安大厦	写字楼	2006-09	2010-10	0.52	3.6	1.79	杭州钱江新城
荣安花园	住宅	2008-05	2010-06	4.93	16.81	15	宁波北仑区
荣安琴湾	住宅	2008-03	2010-12	5.01	9.4	7.44	宁波鄞州新城区
荣安府	住宅	2009-07	2012-12	6.78	18.08	15.86	宁波鄞州行政中心区
中央花园二、三期	住宅	2009-09	2011-10	8.44	36.17	28.87	常熟市区西南部
拟建项目							
荣安公馆		2010-04	2012-12	1.93	5		宁波甬港饭店以北
海曙地块		2010-12	2012-12	1.59	6.45		宁波海曙区
潘火片区地块	住宅	2010-06	2012-12	3.33	7.33		宁波鄞州
新城片区地块	住宅	规划之中		9.86	16.76		宁波鄞州
合计				43.01	123.9		

资料来源：公司公告、天相投顾整理，红色的为估计数据



图表二：ST 成功（000517）盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	245	1992	1687	1865
营业收入增长率		713.1%	-15.3%	10.6%
减：营业成本	152	761	678	657
营业成本增长率		400.2%	-10.8%	-3.1%
综合毛利率	37.9%	61.8%	59.8%	64.8%
营业税金及附加	16	126	101	112
营业税金及附加比率	6.6%	6.3%	6.0%	6.0%
销售费用	16	9	17	19
销售费用率	6.4%	0.4%	1.0%	1.0%
管理费用	13	22	22	22
管理费用率	5.5%	1.1%	1.3%	1.2%
财务费用	0	0	0	0
财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	1	1	0	0
期间费用率	11.9%	1.5%	2.3%	2.2%
加：公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0
二、营业利润	47	1073	869	1055
营业利润增长率		2171.7%	-19.0%	21.4%
加：营业外收入	3	6	5	5
减：营业外支出	1	2	1	1
三、利润总额	49	1077	873	1059
减：所得税费用	19	265	218	265
实际所得税率	39.3%	24.6%	25.0%	25.0%
四、净利润	30	812	654	794
归属母公司净利润	30	812	654	794
归属母公司净利润增长率		2637.4%	-19.4%	21.3%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS(摊薄、元)	0.03	0.76	0.62	0.75
最新总股本(万股)	106131	106131	106131	106131

资料来源：公司公告、天相投顾整理

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