

公司研究

公司点评

跟踪评级: 短期_推荐, 长期_A

快速成长开始启动

——世茂股份(600823)公司点评

核心观点

事件: 公司今日公布半年报

点评:

(1) **公司上半年实现每股受益 0.24 元。**上半年公司实现营业收入 18.37 亿元, 实现净利润 4.02 亿元, 归属于母公司的净利润 2.75 亿元, 每股收益 0.24 元。

(2) **快速成长开始启动。**上半年新增开工面积 122 万平方米, 报告期末在建面积达到 207 万平方米, 分别达到年度计划的 57% 和 69%。新开工面积的大幅增长以弥补库存不足, 随着新开工项目的加速推进, 项目开发全面启动, 快速成长空间也由此打开。

(3) **“世茂广场”模式正在形成。**上海市南京西路的“世茂商都”以及浙江绍兴的“世茂广场”5 月已开业; 加上北京及江苏常熟的两座物业, 经营性物业建面已达到 31.3 万平方米。年底前, 位于苏州、昆山及芜湖三个城市的经营性物业也将开业, 届时经营性物业面积将达到 48.2 万。公司的首家世茂国际影城(超五星级)随同绍兴世茂广场于 5 月正式亮相。我们认为“世茂广场”模式将逐步走向成熟。

(4) **高储备、低成本的商业地产龙头。**公司在全国经济发达的长三角和环渤海湾区域的 19 个大中城市合计 20 余个项目中, 土地储备约 857 万平方米, 其中权益土地储备约为 696 万平方米, 目前综合土地成本仅 1350 元/平米, 而项目主要分布在二三线城市的核心区域, 绝大部分项目销售均价均将在 1 万以上, 项目盈利前景十分看好。

(5) **“标准化+连锁+可复制”模式若运用成功, 公司业绩将成倍提升。**公司以“世茂广场”商业模式将商业物业开发大部分销售, 使得公司的成长性具备爆发式增长潜力。公司“标准化+连锁+可复制”模式若运用得当, 公司规模迅速翻番的可能性非常大。高出售比例(70%)使世茂股份成长性具有爆发式增长的潜力。

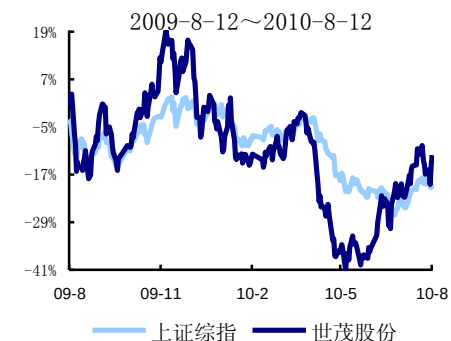
(6) **盈利预测与投资评级。**根据公司经营计划及我们对公司项目结算情况的预测, 世茂股份 2010 年、2011 年、2012 年每股收益分别为 0.69、1.10、1.24 元, 给予“推荐、A”的投资评级, 未来 6 个月目标价 16.5 元, 12 个月目标价 18.6 元。

(7) **风险提示。**“世茂广场”模式存在不能成功复制与迅速连锁式扩张的风险, 这将是公司能否实现快速成长的关键所在。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1061	6070	9041	10360
同比增速(%)	72%	472%	49%	15%
净利润(百万)	206	805	1290	1448
同比增速(%)	394%	291%	60%	12%
EPS(元)	0.18	0.69	1.10	1.24
P/E	79	21	14	11

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	117059.53
流通A股(万股)	47835.53
52周内股价区间(元)	9.35-19.8
总市值(亿元)	166.46
总资产(亿元)	159.79
每股净资产(元)	5.30
目标价 6个月	16.5
目标价 12个月	18.6

相关报告

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	12,282	15,399	19,544	23,660	营业收入	1,061	6,070	9,041	10,360
现金	1,908	1,518	2,260	2,590	营业成本	587	3,227	4,780	5,571
应收账款	45	187	213	237	营业税金及附加	114	789	1,175	1,295
其它应收款	546	1,219	1,709	2,133	营业费用	75	304	407	414
预付账款	351	1,157	2,352	3,745	管理费用	105	304	407	414
存货	9,432	11,318	13,009	14,956	财务费用	44	213	309	387
其他	1	0	0	0	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	3,698	4,201	4,667	4,951	公允价值变动收益	161	0	0	0
长期投资	2	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	41	192	306	334	营业利润	303	1,234	1,964	2,278
无形资产	19	16	13	9	营业外收入	14	0	0	0
其他	3,635	3,993	4,348	4,608	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	15,979	19,600	24,211	28,611	利润总额	316	1,234	1,964	2,278
流动负债	5,926	8,349	10,959	12,875	所得税	94	309	491	569
短期借款	920	1,889	3,521	3,745	净利润	222	926	1,473	1,708
应付账款	939	1,127	1,352	1,623	少数股东损益	16	121	183	260
其他	4,067	5,333	6,086	7,508	归属母公司净利润	206	805	1,290	1,448
非流动负债	3,058	3,331	3,893	4,727	EBITDA	361	1,454	2,288	2,685
长期借款	2,546	3,046	3,546	4,346	EPS (元)	0.18	0.69	1.10	1.24
其他	512	284	347	381	主要财务比率				
负债合计	8,984	11,679	14,852	17,603		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	786	907	1,090	1,350	成长能力				
股本	1,171	1,171	1,171	1,171	营业收入	71.8%	471.9%	48.9%	14.6%
资本公积金	3,846	3,846	3,846	3,846	营业利润	171.0%	307.1%	59.2%	16.0%
留存收益	1,193	1,998	3,252	4,642	归属母公司净利润	394.3%	290.6%	60.3%	12.3%
归属母公司股东权益	6,210	7,014	8,269	9,659	获利能力				
负债和股东权益	15,979	19,600	24,211	28,611	毛利率	44.7%	46.8%	47.1%	46.2%
现金流量表					净利率	19.4%	13.3%	14.3%	14.0%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	3.3%	11.5%	15.6%	15.0%
经营活动现金流	-1,040	-1,115	-576	56	ROIC	4.1%	13.4%	16.1%	15.8%
净利润	222	926	1,473	1,708	偿债能力				
折旧摊销	14	7	15	20	资产负债率	56.2%	59.6%	61.3%	61.5%
财务费用	44	213	309	387	净负债比率	38.86%	42.82%	48.03%	46.26%
投资损失	-3	0	0	0	流动比率	2.07	1.84	1.78	1.84
营运资金变动	-1,110	-2,087	-2,433	-2,079	速动比率	0.48	0.49	0.60	0.68
其它	-206	-173	60	19	营运能力				
投资活动现金流	-780	-567	-470	-290	总资产周转率	0.09	0.34	0.41	0.39
资本支出	244	127	72	-8	应收帐款周转率	41	52	45	46
长期投资	0	442	400	300	应付帐款周转率	0.69	3.12	3.86	3.75
其他	-536	2	2	2	每股指标(元)				
筹资活动现金流	3,287	1,292	1,789	564	每股收益	0.18	0.69	1.10	1.24
短期借款	820	969	1,632	224	每股经营现金	-0.89	-0.95	-0.49	0.05
长期借款	2,161	500	500	800	每股净资产	5.30	5.99	7.06	8.25
普通股增加	692	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1,322	0	0	0	P/E	65.17	16.69	10.41	9.27
其他	-1,709	-177	-343	-460	P/B	2.16	1.91	1.62	1.39
现金净增加额	1,467	-390	743	330	EV/EBITDA	35.30	8.77	5.57	4.75

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵		liyun@guodu.com
姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com