

# 世茂股份 600823.SH

爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 业绩如期高增长

—— 世茂股份中报点评

### 事件：

公司发布了 2010 年中报。

公司 2010 年上半年实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 371.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿元，同比增长 744.12%；实现每股收益 0.235 元，同比增长 739.29%；每股经营活动产生的现金流量净额-1.42 元；加权平均净资产收益率 4.40%，较去年同期增加了 3.66 个百分点；资产负债率 59.30%，较年初上升了 3.08 个百分点。

报告期内，公司实现物业销售收入 17.59 亿元，销售结算面积 13.05 万平方米；实现物业租赁收入 0.56 亿元；实现了合同签约额 23.4 亿元，合同签约 9.2 万平方米。

报告期内，公司的新增开工面积 122 万平方米，致使在报告期内的在建面积达到 207 万平方米，分别达到年度计划的 57%和 69%。

### 点评：

#### ● 净利润同比增长 744%，全年业绩仍将大幅增长

报告期内，公司实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 371.06%；营业利润 5.38 亿元，同比增长 757.17%；利润总额 5.50 亿元，同比增长 778.59%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.75 亿元，同比增长 744.12%；实现每股收益 0.235 元，同比增长 739.29%。

|                  | 2007A   | 2008A  | 2009A   | 2010E  | 2011E  |
|------------------|---------|--------|---------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)       | 1,241.5 | 477.3  | 1,061.4 | 6925.8 | 9859.5 |
| 增长率(%)           | -41.48  | -61.55 | 122.38  | 552.5  | 42.36  |
| 归属母公司股东的净利润(百万元) | 66.4    | 61.1   | 206.0   | 1160.9 | 1769.5 |
| 增长率(%)           | -44.69  | -8.03  | 237.46  | 463.53 | 52.42  |
| 每股收益(元)          | 0.14    | 0.13   | 0.18    | 0.99   | 1.51   |
| 市盈率              | 71.61   | 77.90  | 79      | 14.36  | 9.42   |

请务必阅读正文之后的重要声明

### 房地产

评级： 推荐（维持）

当前价格： ¥14.22

2010.08.12

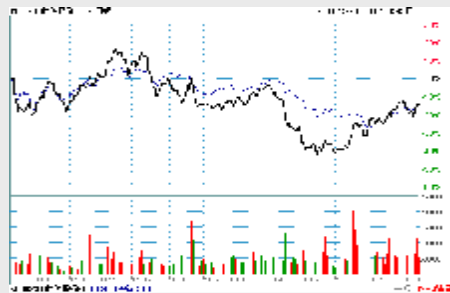
### 基础数据

|                 |            |
|-----------------|------------|
| 总市值(百万元)        | 16645.87   |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 1170.6/478 |
| 流通市值(百万元)       | 6802.2     |
| 每股净资产(元)        | 5.85       |
| 净资产收益率(%)       | 4.02       |

### 交易数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 52 周内股价区间(元) | 9.35 ~ 19.8 |
| 静态市盈率(倍)     | 79          |
| 动态市盈率(倍)     | 14.36       |
| 市净率(倍)       | 2.43        |

### 52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888\*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

### 相关报告

报告期内,公司实现物业销售收入 17.59 亿元,销售结算面积 13.05 万平方米;实现物业租赁收入 0.56 亿元;在公司可售库存有限的情况下,公司依然实现了合同签约额 23.4 亿元,合同签约 9.2 万平方米;除账面预收房款以外,公司尚有已签约未收款金额达到约为 12 亿元。为了有效增加可售库存,公司自去年重组完成后,迅速加快开发步伐和加大开发力度。报告期内,公司的新增开工面积 122 万平方米,致使在报告期内的在建面积达到 207 万平方米,分别达到年度计划的 57%和 69%。公司还将进一步推动工程开发进度,加大开发量,不断增加可销售产品,以确保公司未来可持续增长。报告期内,公司已 100%的完成了年度经营性物业须竣工 26 万平米的年度计划。

2009 年 5 月公司“向特定对象发行股份购买资产暨重大资产重组”方案实施完毕之后,公司主营业务转变为专业从事商业地产的投资、开发和经营,主营业务规模迅猛增加,至下今年年底,房地产项目结算收入同比可能导致业绩大幅增长。

## ● 各业态稳步发展, 房地产销售目前仍是公司主要利润来源

报告期内,公司实现营业收入 18.15 亿元。按行业划分,则房地产业务占比 99.05%,日用百货零售占 0.84%,院线业务占 0.08%,其它业务占 0.03%;若按产品划分,则房地产销售占 96.02%,房地产租赁占 3.06%,百货业务占 0.84%,院线业务占 0.08%。房地产业务仍然是公司绝对的主要利润来源。

公司结合商业地产项目的开发,融合项目辐射区域商业和娱乐的需求,积极拓展多元化商业业态,极大地丰富商业项目内涵与实质,并为公司未来创造多个利润增长点。公司仍在稳步推进多元业态的经营与发展。随着各业态规模的扩大和运营的日益成熟,公司未来利润来源将更加多元化。

**百货业务方面**,报告期内,沈阳世茂百货和福州世茂百货已开业经营,营业面积分别达到 2.36 万平方米和 1.68 万平方米。按照计划,世茂百货将于本年度内进入芜湖及烟台,同时在福州扩大经营面积,门店数量及经营建筑面积将分别达到 4 家和 15 万平方米。**持有经营性物业方面**,报告期内,位于上海市南京西路、总建筑面积约 1 万平方米的“世茂商都”以及位于浙江省绍兴市区、面积约 18.8 万平方米的“世茂广场”于今年 5 月正式开业营业;结合在北京及江苏省常熟市已开业的两座经营性物业,公司合计已开业 4 座经营性物业,建筑面积达到 31.3 万平方米。至今年年底前,位于苏州、昆山及芜湖三个城市的经营性物业将开业经营,届时,公司的经营性物业面积将达到 48.2 万平方米。**影院业务方面**,报告期内,公司的首家世茂国际影城随同绍兴世茂广场于 5 月 1 日正式在绍兴亮相。绍兴世茂国际影城是公司全新打造的超五星级现代化影城,设有 10 块银幕及 1,800 余座位,影城规模和管理技术在当地首屈一指。年内,公司计划将再开出 3 家五星级影院。

## ● 独特的盈利模式, 未来业绩值得期待

公司采取租、售、自营相结合的经营模式和兼顾短期与中长期业绩体现的发展模式,即“7/3 模式”,在商业项目中,70%用于销售,30%用于持有。从短期来看,公司在根据每个项目的具体特点确定租售比例

后，通过销售部分物业，为公司提供稳定的资金回流，进而满足项目开发的资金需要及提升公司业绩水平；从中长期发展来看，逐渐累积大量的可供出租的持有性商业物业对公司的业绩的贡献也将逐步体现。此外，经营性物业的租金收益不仅能够给予项目投资与开发提供稳定的资金来源，而且还能通过抵押贷款获得高额度低利息的融资贷款；而随着经营性物业的日渐成熟，其物业增值也将直接提升公司的重估净资产价值。

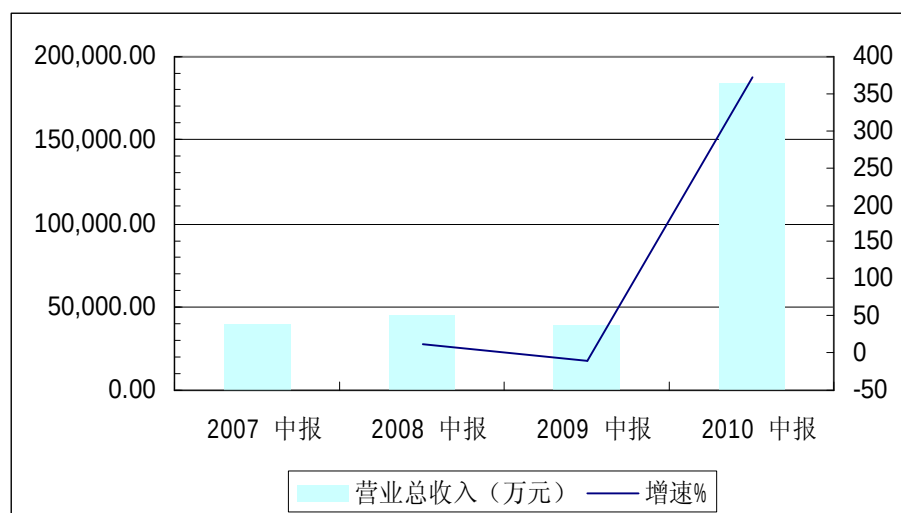
## ● 资金状况良好

资产负债率 59.30%，较年初上升了 3.08 个百分点。在行业内仍处于偏低的水平。经营活动产生的现金流量为 -16.64 亿元，较去年同期减少了 227.85%；投资活动产生的现金流量为 -1.59 亿元，同比减少了 5.09%；筹资活动产生的现金流量为 23.4 亿元，同比增加了 6.86%。货币资金 24.25 亿元，同比增加 23.02%；流动负债合计 72.71 亿元，占总负债的比例为 60.17%，扣除预收帐款后为 53.44 亿元，占总负债比例为 52.61%。短期债务比例偏高，债务结构有待优化。但总体来看，公司资金状况良好。

## ● 盈利预测和投资建议

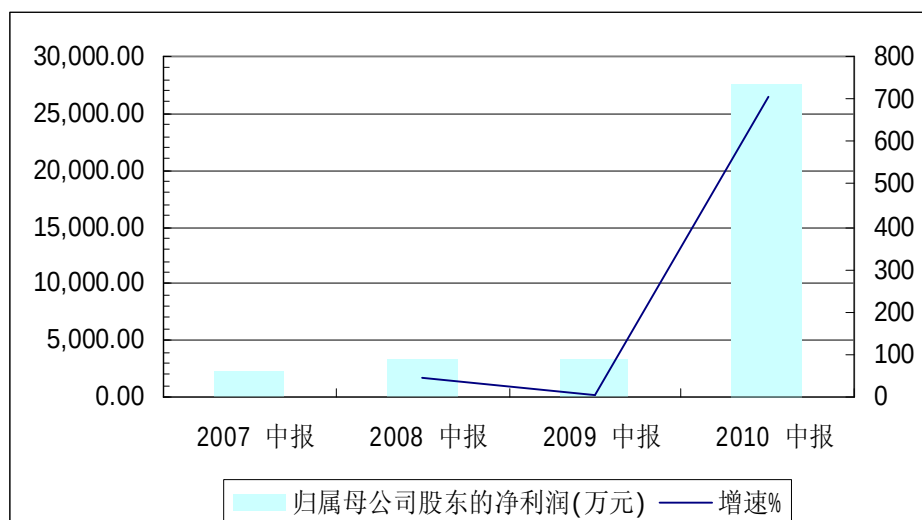
公司经营状况良好。随着商业地产市场的复苏和发展，以及公司各业态规模的逐步扩大和经营的日渐成熟，未来公司业绩将的进一步释放。今明两年业绩大幅增长是大概率事件，维持“推荐”评级。

图 1：公司营业收入及其增速



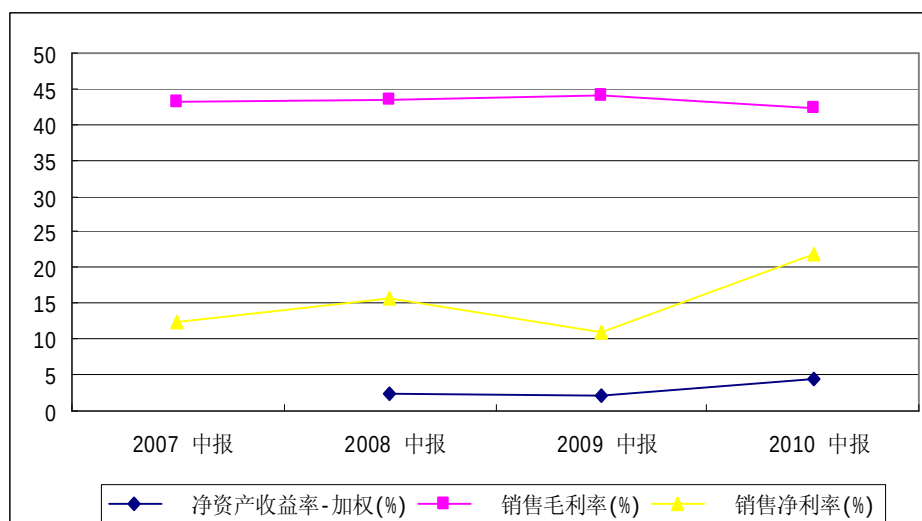
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 2: 公司净利润及同比增速



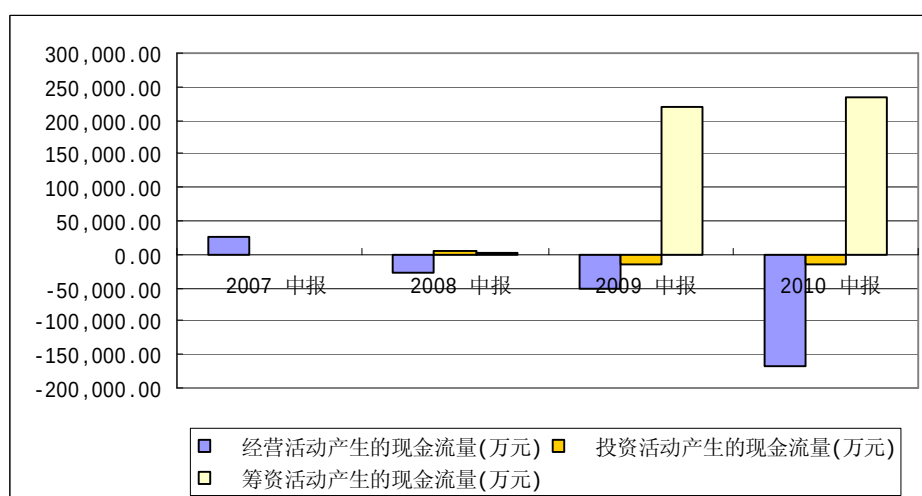
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 公司盈利能力 (%)



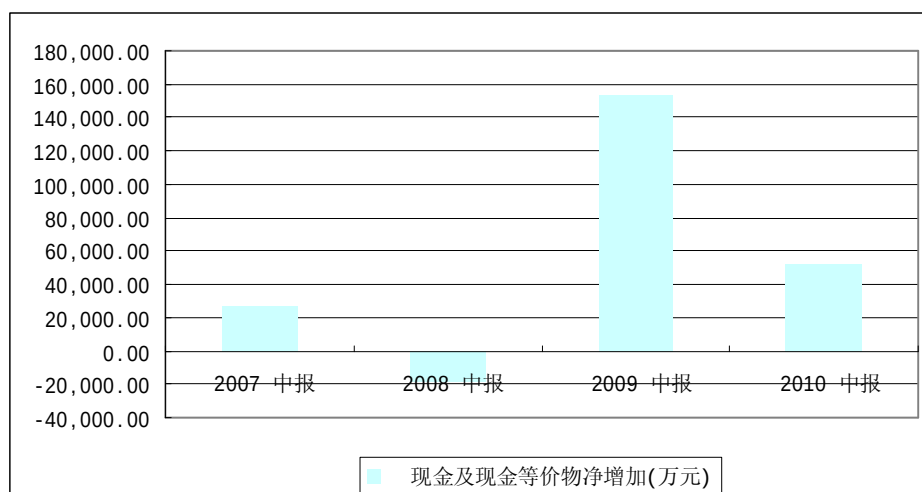
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 4: 公司现金流 (万元)



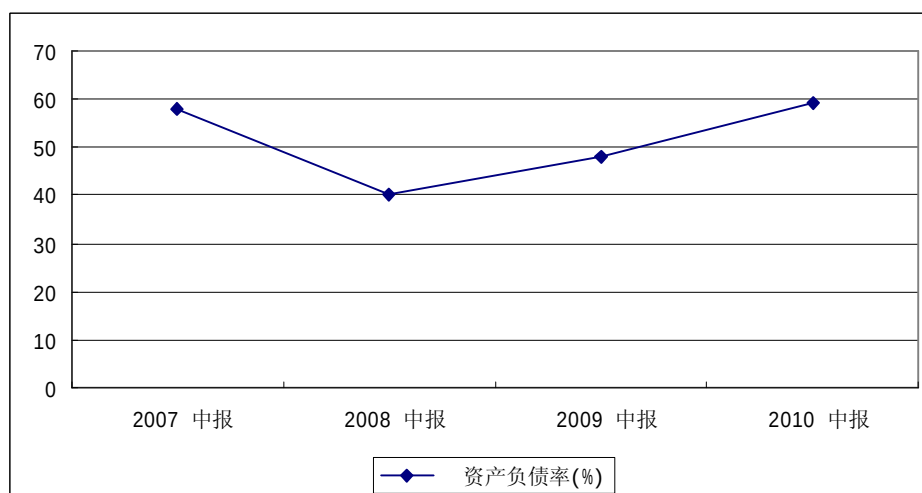
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 5：公司现金及现金等价物净增加额



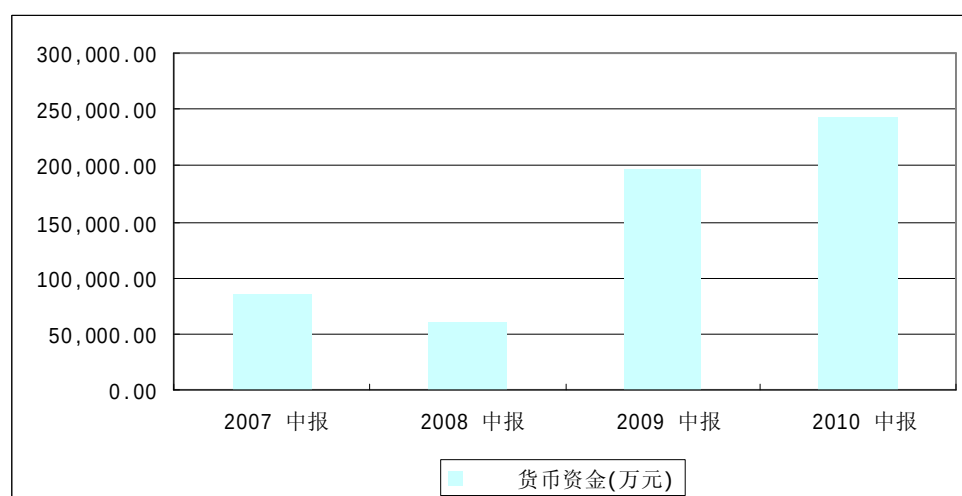
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 6：公司近年资产负债率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图7：公司近年货币资金（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

请务必阅读正文之后的重要声明

## 投资评级说明

### I 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

### I 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。