

王晓冬 虞淼 张忆东

S0190207040090

021-3856 5953

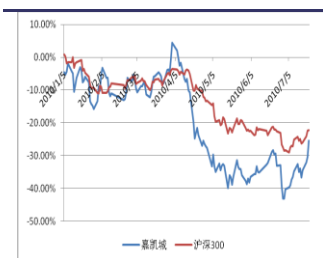
wxd@xyzq.com.cn

嘉凯城 (000918)**预期中的增长****推荐 (维持)****2010年10月19日****市场数据**

收盘价(元)	9.18
52周最高/最低(元)	17.50
总股本(百万股)	1,804
流通股本(百万股)	144
总市值(百万元)	16,600
流通市值(百万元)	1,322
每股净资产(元)	1.98
收盘价(元)	9.18

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7353	6639	8015	9819
同比增长(%)	62.8%	-9.7%	20.7%	22.5%
净利润(百万元)	1197	1195	1648	2129
同比增长(%)	102.7%	-0.1%	37.9%	29.2%
毛利率(%)	40.1%	50.5%	55.6%	57.9%
净利率(%)	16.3%	18.0%	20.6%	21.7%
每股收益(元)	0.66	0.66	0.91	1.18
每股经营现金流(元)	0.79	-1.23	-1.32	-1.43

股价走势**相关报告****投资要点****事件:**

公司公布三季报显示, 2010 年度前三季度公司实现营业收入 54.51 亿元, 比去年同期增加约 147.28%, 实现营业利润 11.55 亿元, 比去年同期增长 264.35%, 实现净利润 6.73 亿元, 比去年同期增长 337.91%, EPS 为 0.37 元。

点评:

- 报告期内, 公司推盘集中于蔓茶园、太湖阳光假日等楼盘, 实现销售收入约 6 亿元; 截至 2010 年三季度, 公司共实现销售收入约 30 亿元, 完成今年年初计划约 50%; 四季度, 公司将大规模推盘: 湖左岸约 3 万平米, 翠湖朗园约 2 万平米, 苏纶场住宅约 3 万平米、商业约 0.5 万平米, 东方红街酒店式公寓约 5 万平米、商业约 0.9 万平米, 蔓茶园约 0.6 万平米, 预计可实现销售收入约 39.65 亿元。
- 报告期内, 公司以 2.42 亿取得上海源丰投资发展公司 32.11% 股权, 即提升汇贤雅居二期权益比重至 100%; 青岛项目如期走完“招拍挂”流程。截至 2010 年三季度, 公司拥有待结算权益土地储备约 518 万平米。随着销售资金的回笼, 预计未来土地储备将进一步增加。
- 截至 2010 年三季度, 公司帐面现金约 19.42 亿元, 资产负债率约 68.54%, 剔除预售款后资产负债率约 60.11%。公司不存在资金压力。
- 预计 2010 年至 2012 年, 公司可实现 EPS0.66 元、0.91 元、1.18 元。结合公司每股 RNAV10.32 元, 我们给与公司 2011 年 15 倍 PE, 给与公司 12 个月每股目标价 13.65 元。维持公司“推荐”评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	12737	11723	12814	14586
货币资金	2514	2673	2800	3000
交易性金融资产	2	0	0	0
应收账款	203	183	221	271
其他应收款	1729	1561	1885	2309
存货	6785	5061	5479	6371
非流动资产	1898	1808	1694	1590
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	677	677	677	677
投资性房地产	155	155	155	155
固定资产	788	749	701	650
在建工程	29	14	7	4
油气资产	0	0	0	0
无形资产	93	41	-12	-65
资产总计	14635	13531	14507	16175
流动负债	8625	8493	9067	9855
短期借款	159	159	290	724
应付票据	495	369	400	465
应付账款	642	479	519	603
其他	7328	7485	7859	8063
非流动负债	2463	4869	7275	9680
长期借款	2406	4812	7217	9623
其他	57	57	57	57
负债合计	11088	13361	16342	19535
股本	1443	1804	1804	1804
资本公积	-919	-919	-919	-919
未分配利润	2304	3066	4642	6672
少数股东权益	577	800	1167	1651
股东权益合计	3547	4892	6836	9349
负债及权益合计	14635	18254	23178	28884

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1197	1195	1648	2129
折旧和摊销	54	60	61	61
资产减值准备	-125	-8	8	11
无形资产摊销	6	6	6	6
公允价值变动损失	8	0	0	0
财务费用	5	7	9	10
投资损失	-22	0	0	0
少数股东损益	143	222	368	483
营运资金的变动	2731	-1045	530	1231
经营活动产生现金流量	-1456	-2216	-2376	-2577
投资活动产生现金流量	-1185	49	47	47
融资活动产生现金流量	2667	2577	2688	2799
现金净变动	26	410	359	269
现金的期初余额	58	2514	2673	2800
现金的期末余额	84	2924	3032	3069

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012
营业收入	7353	6639	8015	9819
营业成本	4407	3288	3559	4138
营业税金及附加	574	990	1278	1599
销售费用	159	100	120	147
管理费用	316	365	361	442
财务费用	5	7	9	10
资产减值损失	31	0	0	0
公允价值变动	8	0	0	0
投资收益	22	0	0	0
营业利润	1892	1890	2688	3483
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	17	0	0	0
利润总额	1882	1890	2688	3483
所得税	542	473	672	871
净利润	1340	1418	2016	2612
少数股东损益	143	222	368	483
归属母公司净利润	1197	1195	1648	2129
EPS (元)	0.66	0.66	0.91	1.18

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012
成长性(%)				
营业收入增长率	62.8%	-9.7%	20.7%	22.5
营业利润增长率	110%	-0.1%	42.2%	29.6
净利润增长率	102%	-0.1%	37.9%	29.2
盈利能力(%)				
毛利率	40.1%	50.5%	55.6%	57.9
净利率	16.3%	18.0%	20.6%	21.7
ROE	40.3%	29.2%	29.1%	27.7
偿债能力(%)				
资产负债率	75.8%	73.2%	70.5%	67.6
流动比率	1.48	1.38	1.41	1.48
速动比率	0.69	0.78	0.81	0.83
营运能力(次)				
资产周转率	92.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款周转率	332.6%	339.3%	391.6%	394.6%
每股资料 (元)				
每股收益	0.66	0.66	0.91	1.18
每股经营现金	0.79	-1.23	-1.32	-1.43
每股净资产	1.65	2.27	3.14	4.27
估值比率 (倍)				
PE	13.3	13.3	9.6	7.5
PB	5.3	3.9	2.8	2.1

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戔

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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本公司和作者无关。