

华发股份（600325）三季报点评

谨慎推荐

— 低毛利项目影响当期净利润

维持评级

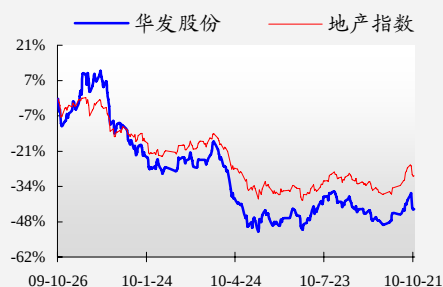
金融/房地产开发

发布时间：2010 年 10 月 26 日

投资要点：

- 2010 年 1-9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 32.62 亿元和 3.06 亿元，比上年同期分别增长 71.68%和-16.41%。每股收益为 0.374 元，每股净资产达到 6.51 元，全面摊薄净资产收益率 5.85%，与去年同期相比减少了 2.04 个百分点；其中，7-9 月实现营业收入 9.91 亿元，净利润 0.32 亿元，分别比 09 年同期增长 86.79%和-59.46%。
- 2010 年增收不增利，主要原因在于本期结算收入中包括华发新城五期项目，而华发新城五期的开盘销售时间在 2008 年，受金融危机影响该项目销售价格及销售毛利率都较低所致。
- 2010 年 1-9 月，公司的销售毛利率为 28.93%，低于中期 33.91%及 2009 年 38.35%的水平，预计随着华发新城五期项目在今年大部分结转收入，2010 年应是近年公司毛利率的一个低点，未来 2 年毛利率水平会稳步提升。
- 2010 年 1-9 月，公司的期间费用率水平为 7.86%，低于中期 8.47%的水平，属于公司近年来的正常波动范围。
- 为符合证监会关于避免同业竞争的相关规定，母公司华发集团将其全资拥有的与房地产有关的生产经营性资产及相关业务（主要包括绿洋山庄）由公司进行开发管理。2010 年公司共收取设计服务费 2,857.83 万元，工程管理费 1,511.88 万元，营销推广服务费 1,475.01 万元，综合管理费 8,905.35 万元，共计 14,750.07 万，占 2010 年 1-9 月合计净利润的 48%。该项收入不具有持续性。
- 公司预收账款余额为 63.65 亿元，较 2009 年底余额增加了 23 亿元，增幅达到 59%，主要是华发世纪城四期在年内开盘销售，该项目预收账款超过 30 亿元所致。高额的预收账款已超过我们预测的 2010 年公司总结算收入金额，这为公司未来二年的业绩平稳和增长提供了保障。
- 公司在异地的土地储备增加较快，目前已在沈阳、大连、南宁、包头等城市开拓项目，但项目都还在建设期或者拆迁阶段。公司能否将珠海项目的成功向异地进行快速和成功地进行复制，对公司未来的成长能力具有重要的决定作用。
- 我们对公司 2010 和 2011 年的业绩预测为：2010 年每股收益为 0.72 元；2011 年每股收益为 0.78 元，并维持谨慎推荐的投资评级。

走势图



市场数据

2010-10-25

收盘价:	11.84 元
52 周最高价:	24.35 元
52 周最低价:	9.90 元
平均持仓成本:	11.85 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）:	81,705
流通 A 股（万股）:	81,705
每股收益（元）:	0.37
每股净资产（元）:	6.51
每股经营现金流（元）:	3.37
市净率:	1.82

分析师：高建

执业证书编号：S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利收益 率(%)
2009	400,653	15	67,974	4	0.83	13.3		
2010E	515,000	29	58,800	-13	0.72			
2011E	532,000	3	63,700	8	0.78			
2012E								

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。