

信达地产（600657）三季度报点评

— 前三季销售业绩平平，估值有优势

金融/房地产

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2010 年 10 月 27 日

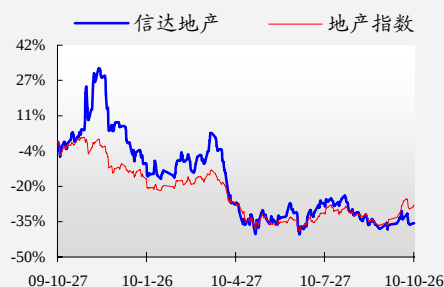
投资要点：

- 2010 年 1-9 月，公司实现营业收入 16.65 亿元，归属于母公司净利润 1.02 亿元，分别较去年同期增长 48.31% 和 1%。每股收益 0.067 元，每股净资产达到 3.54 元，加权平均净资产收益率为 1.93%，略低于去年同期水平。
- 公司销售业绩表现平平，低于行业平均水平。1-9 月公司实现销售回收现金 24.7 亿元，低于去年同期销售回收现金 27.88 亿元的水平。
- 从毛利率水平来看，1-9 月公司的毛利率达到 37.12%，低于 2010 年中期的 38.66% 水平。我们认为 2010 年应该说是未来 2 年的毛利率低点，由于 2009 和 2010 年房价的大幅上涨，且这些项目将在未来 2 年陆续结算，公司的毛利率水平预计会得到稳步提升。
- 公司期末的预收账款余额为 28.83 亿元，较 2009 年底增加了 33%，与 2010 年中期 26.3 亿元的水平基本持平，显示出公司未来 2 年的成长性不足。
- 2010 年 1-9 月公司的经营性现金净流量表现为净流出 13.83 亿元，主要原因在于公司在今年前三季度项目开盘较少导致销售回收现金也较少所致。
- 公司在土地储备方面保持谨慎，三季度基本没有新购入土地，2010 年总计新增项目规划建筑面积为 75 万平方米，使公司的土地储备增加了近 15%，截止 2010 年 9 月 30 日，公司可结算项目的规划建筑面积接近 500 万平方米。
- 盈利预测及投资评级：基于对公司战略定位的重新认识，我们在 9 月份的调研报告中下调了对信达地产未来 2 年成长性的预期，我们预计 2010 和 2011 年的 EPS 为 0.38 和 0.39 元。但同时，我们认为，公司目前的股价已跌至 2008 年底大股东增发价格 6 元附近，考虑到当时资产注入时的评估值不高，而且 2009 年这些注入的资产至少已经升值 50% 以上，因此公司估值具有较大的安全边际，仍然值得投资者重点关注，维持谨慎推荐的投资评级。

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	410,388	49	64,647	27.3	0.42		16.6	
2010E	406,175	-2	57,546	-11	0.38		18.4	
2011E	456,800	12	59,598	5	0.39		17.9	
2012E								

走势图



市场数据

2010-10-27

收盘价：	6.99 元
52 周最高价：	14.66 元
52 周最低价：	6.15 元
平均持仓成本：	7.06 元

基本数据

2010Q3

总股本（万股）：	152,426
流通 A 股（万股）：	152,426
每股收益（元）：	0.07
每股净资产（元）：	3.54
每股经营现金流（元）：	(0.91)
市净率：	1.97

分析师：高建

执业证书编号：S0550108051099

TEL: (8621)6336 7000 - 259

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

附表 1: 盈利预测表

单位: 万元

	2008 A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	275,417.85	410,387.00	406,175.00	456,800.00
营业收入	275,417.85	410,387.00	406,175.00	456,800.00
二、营业总成本	226,999.63	320,897.00	325,456.00	365,174.80
营业成本	185,368.48	261,915.00	249,798.00	280,932.00
营业税金及附加	16,340.58	25,573.00	34,038.00	38,142.80
销售费用	6,529.00	6,623.00	8,370.00	9,150.00
管理费用	21,380.67	25,887.00	30,450.00	33,450.00
财务费用	896.8	3,069.00	2,800.00	3,500.00
资产减值损失	-3,515.89	-2,168	0	0
三、其他经营收益				
公允价值变动	-4,089.04	-287	8,000.00	0
投资净收益	14,460.17	4,187.00	500	0.00
四、营业利润	58,789.35	103,390.00	89,219.00	91,625.20
加: 营业外收入	11,879.08	2,658	0	0
减: 营业外支出	598.35	293	0	0
五、利润总额	70,070.09	105,755.00	89,219.00	91,625.20
减: 所得税	15,935.62	31,538.00	22,304.75	22,906.30
六、净利润	54,134.47	74,217.00	66,914.25	68,718.90
减: 少数股东损益	3,314.16	9,570.00	9,368.00	9,620.65
归属于母公司所有者的净利润	50,820.31	64,647.00	57,546.26	59,098.25
七、每股收益:				
总股本(万股)	152,426	152,426.00	152,426.00	152,426.00
每股收益(元)	0.33	0.42	0.38	0.39

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。