

华业地产(600240)

公司研究/简评报告

推荐 维持评级

合理估值: 11.60 元

业绩符合预期, 看好未来发展

—华业地产(600240)业绩预增公告简评

民生精品---简评报告/房地产行业

2011 年 01 月 10 日

一、事件概述

华业地产公布 2010 年业绩预增公告: 预计 2010 年公司实现归属于母公司所有者的净利润约在 2.65 亿元至 2.85 亿元之间, 与上年同期相比增长 126%-144%。

二、分析与判断

➤ 2010 年业绩符合预期, 结算面积增加是业绩高增长的主要原因

公司 2010 年业绩基本符合我们之前的预期。其利润增长主要来源于“大连玫瑰东方”和“长春华业玫瑰谷”进入结算期带来的结算面积大幅提高。

➤ 通州大盘将陆续进入销售期, 公司业绩将持续释放

北京通州玫瑰东方项目可售面积 82 万平方米, 将于 2011 年开始陆续进入结算期。项目定位于 90 平方米以下的中小户型, 80%以上为刚性需求, 受政策调控影响较小。从近期北京市新开盘项目销售速度来看, 需求较为旺盛, 我们看好通州项目的销售情况。2010 年底通州区域土地竞拍楼面地价达到 8000 元/平方米以上, 而公司通州项目楼面地价仅 3200 元/平方米, 锁定了高利润率。

项目一期可售面积 20 万平方米, 目前在办理销售许可证, 预计销售均价 1.6 万元/平方米左右, 年内可实现结算。2012 年仍将有 20 多万平方米可结算面积。预计 2011 年和 2012 年通州项目将分别贡献营业收入 40 亿元左右, 公司业绩进入释放期。

➤ 潜在项目储备丰富, 看好公司未来发展空间

公司在通州有一级土地开发面积 85 万平方米, 是玫瑰东方土地面积的 3.4 倍。除此之外, 公司还有武汉荷叶山庄等一级土地开发项目。一二级联动是公司的拿地策略, 一级土地开发项目储备保证了公司未来项目储备, 看好公司今后的发展空间。

三、盈利预测与投资建议

公司 2010 年业绩基本符合我们之前的预期。将 2010 年每股收益由原来的 0.47 元调至 0.43 元, 2011-2012 年业绩预测保持不变, 每股收益分别为 1.16 元和 1.70 元。

目前股价对应 2011 年 PE 6.90 倍, 即使保守给予 10 倍 PE, 目标价为 11.60 元。公司 RNAV 估值为 10.76 元, 具有较高安全边际, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

1、房地产行业调控政策的不确定性给行业带来的影响。

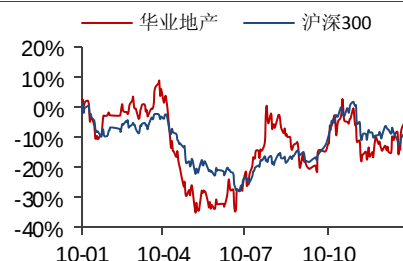
民生证券研究所

分析师: 王新亮
 执业证书编号: S0100210060003
 电话: (8610)8512 7648
 Email: wangxinliang@mszq.com

分析师: 赵若琼
 执业证书编号: S0100210090002
 电话: (8610)8512 7648
 Email: zhaoruojiong@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
 民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-01-10)

收盘价(元)	8.00
近 12 个月最高/最低	8.94/5.15
总股本(百万股)	645.00
流通股本(百万股)	645.00
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	51.60
流通市值(亿元)	51.60

相关研究

1. 《华业地产调研报告-低成本拿地策略, 业绩释放期到来》2010.11.24

2、通州玫瑰东方项目开盘时间具有不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,210	2,314	4,264	5,829
增长率(%)	126.84%	91.19%	84.31%	36.71%
归属母公司股东净利润(百万元)	117	277	746	1,098
增长率(%)	22.73%	138.08%	169.93%	47.12%
每股收益(元)	0.18	0.43	1.16	1.70
毛利率(%)	24.8%	32.5%	39.1%	39.5%
净资产收益率 ROE(%)	5.7%	12.1%	25.8%	29.2%
每股净资产(元)	3.21	3.55	4.48	5.84
PE	44.10	18.66	6.91	4.70
PB	2.49	2.25	1.79	1.37
EV/EBITDA	44.98	20.43	9.62	7.54

资料来源：民生证券研究所

表 1：公司开发类房地产项目正逐步进入业绩贡献期

项目名称	占地面积	规划建面 (万平)	权益比例	权益建面	未结算面积	楼面地价 (元/㎡)	预计销售均价 (元/㎡)
通州玫瑰东方	25.3	82.61	100%	61.96	61.96	3200.00	16,000
北京华业玫瑰郡	1.27	5.52	100%	4.14	0.20	2200.00	20,000
深圳华业玫瑰郡	4.95	18.9	100%	14.18	2.10	2800.00	8,000
大连玫瑰东方	3	13.98	100%	10.49	10.49	5200.00	15,000
大连 马栏项目	3.57	13.209	100%	9.91	9.91	6036.29	13,000
长春华业玫瑰谷	31.9	30	100%	22.50	15.00	670.00	5,200
通州运河 IV-02 地块	1.79	8.8	100%	6.60	6.60	8740.00	20,000
通州运河 IV-03 地块	2.74	16.3	100%	12.23	12.23	8739.88	20,000
武汉荷叶山庄-一级	61.82	80.366	70%	42.19	42.19	1300.00	8,000
深圳爱莲片区旧改项目	2.65	10.07	50%	3.78	3.78	4649.29	14,000
合计	138.99	279.76		187.96	164.44		

资料来源：民生证券研究所

表 2：公司房地产项目重估价值表

项目名称	权益比例	未结算面积	楼面地价(元/㎡)	权益净利润现值(MRMB)
通州东方玫瑰	100%	61.96	3200.00	2560.30
北京华业玫瑰郡	100%	0.20	2200.00	5.62
深圳华业玫瑰郡	100%	2.10	2800.00	25.33
大连玫瑰东方	100%	10.49	5200.00	359.01
大连 马栏项目	100%	9.91	6036.29	197.55
长春华业玫瑰谷	100%	15.00	670.00	85.54
通州运河 IV-02 地块	100%	6.60	8740.00	131.91
通州运河 IV-03 地块	100%	12.23	8739.88	0.00
武汉荷叶山庄-一级	70%	42.19	1300.00	634.97
深圳爱莲片区旧改项目	50%	3.78	4649.29	112.37
合计				4112.61

资料来源：民生证券研究所

表 3: 公司 RNAV 测算表

房地产项目权益净利润现值	百万元	4112.61
持有型物业重估溢价	百万元	660
账面净资产	百万元	2170
重估净资产	百万元	6,942.61
总股本	百万股	645.00
RNAV	元	10.76

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	1,210	2,314	4,264	5,829
减：营业成本	910	1,561	2,595	3,526
营业税金及附加	66	127	235	321
销售费用	15	46	85	117
管理费用	42	116	256	350
财务费用	26	95	98	52
资产减值损失	(10)	0	0	0
加：投资收益	16	0	0	0
二、营业利润	178	369	995	1,464
加：营业外收支净额	0	0	0	0
三、利润总额	178	369	995	1,464
减：所得税费用	62	92	249	366
四、净利润	116	277	746	1,098
归属于母公司的利润	117	277	746	1,098
五、基本每股收益(元)	0.18	0.43	1.16	1.70

主要财务指标				
项目	2008A	2009A	2010E	2011E
EV/EBITDA	45.0	20.4	9.6	7.5
成长能力:				
营业收入同比	126.8%	91.2%	84.3%	36.7%
营业利润同比	52.4%	107.4%	169.9%	47.1%
净利润同比	22.7%	138.1%	169.9%	47.1%
营运能力:				
应收账款周转率	4.06	7.73	648.27	577.54
存货周转率	0.29	0.30	0.39	0.44
总资产周转率	0.24	0.33	0.51	0.57
盈利能力与收益质量:				
毛利率	24.8%	32.5%	39.1%	39.5%
净利率	9.7%	12.0%	17.5%	18.8%
总资产净利率 ROA	1.8%	3.7%	8.1%	9.7%
净资产收益率 ROE	5.7%	12.1%	25.8%	29.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.22	2.88	2.54	2.61
资产负债率	69.0%	69.7%	68.8%	66.8%
长期借款/总负债	35.2%	49.8%	42.8%	42.5%
每股指标 (元)				
每股收益	/	0.43	1.16	1.70
每股经营现金流量	/	(0.66)	(0.99)	(0.79)
每股净资产	3.21	3.55	4.48	5.84

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
货币资金	1,220	795	853	1,166
应收票据	0	0	0	0
应收账款	594	5	9	12
预付账款	66	231	426	583
其他应收款	25	116	213	291
存货	4,346	5,931	7,266	8,816
其他流动资产	(0)	50	50	50
流动资产合计	6,250	7,127	8,816	10,918
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	34	32	31	29
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	391	393	395	397
非流动资产合计	426	426	426	426
资产总计	6,676	7,553	9,243	11,344
短期借款	850	0	843	1,438
应付票据	3	0	0	0
应付账款	283	468	778	1,058
预收账款	1,329	1,873	1,717	1,561
其他应付款	200	120	100	100
应交税费	6	10	25	30
其他流动负债	145	1	1	1
流动负债合计	2,816	2,472	3,465	4,188
长期借款	1,621	2,621	2,721	3,221
其他非流动负债	169	169	169	169
非流动负债合计	1,790	2,790	2,890	3,390
负债合计	4,607	5,263	6,355	7,578
股本	645	645	645	645
资本公积	1,053	1,053	1,053	1,053
留存收益	371	592	1,190	2,068
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	2,069	2,291	2,888	3,766
负债和股东权益合计	6,676	7,553	9,243	11,344

现金流量表				
项目 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流量	(60)	(423)	(636)	(508)
投资活动现金流量	(218)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	779	(0)	696	823
现金及等价物净增加	501	(425)	58	313

分析师与行业专家简介

王新亮，房地产行业分析师，经济学硕士，曾在房地产公司从事投资管理工作 2 年，熟悉房地产项目运作流程，对房地产实务有深入了解。2008 年 6 月加入民生证券，从事房地产行业研究工作。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008 年加入民生证券。擅长估值模型建立，从数据出发对行业与公司基本面分析，负责地产行业与公司研究，估值模型建立与更新。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璿	韦珂嘉	孟辉
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	13916107040
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	menghui@mszq.com
联系人	郭明	许力平	李北铎
电话	010-85127762	010-85127667	021-64274383
手机	18601357268	13811008335	18621639595
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	Libeiduo@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。