

## 浙江东日(600113): 房产项目结转促 2010 年业绩增长

中性(维持)

### 房地产行业

当前股价: 8.70 元

报告日期: 2011 年 2 月 15 日

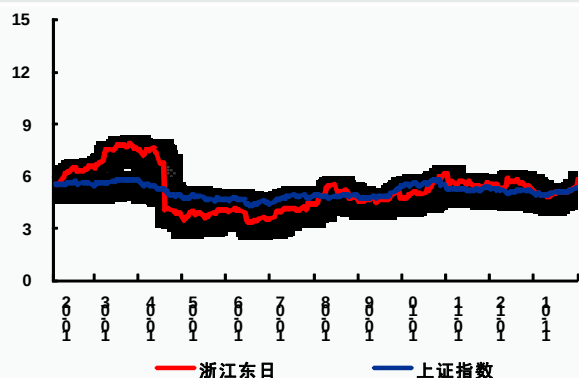
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|         | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 208   | 227   | 315   | 427   |
| (+/-)   | -78%  | 9%    | 39%   | 21%   |
| 营业利润    | 27    | 36    | 50    | 86    |
| (+/-)   | -71%  | 32%   | 39%   | 75%   |
| 归属母公司   | 19    | 28    | 58    | 65    |
| 净利润     |       |       |       |       |
| (+/-)   | -72%  | 48%   | 106%  | 12%   |
| EPS (元) | 0.13  | 0.19  | 0.25  | 0.28  |
| 市盈率 (倍) | 91    | 62    | 35    | 31    |

#### 公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本 (万股) | 23600/23600 |
| 流通市值 (亿元)     | 20.53       |
| 每股净资产 (元)     | 1.99        |
| 资产负债率 (%)     | 52.54       |

#### 股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊  
执业证书编号: A0140511010001  
010-66045557 shil@txsec.com  
联系人: 陈慎  
021-58824282-817 cs@txsec.com  
服务热线 010-66045555  
服务邮箱 service@txsec.com

- **2010 年业绩概述:** 营业收入 3.15 亿元, 同比增长 38.34%; 营业利润 4951 万元, 同比增长 39.17%; 归属母公司净利润 5834 万元、同比增长 106.32%; 每股收益 0.25 元, 符合我们的预期。
- **房地产项目结转以及资产剥离促使业绩大幅增长。**公司主营业务包括房地产开发、灯具市场租赁和商品销售, 业务主要布局于浙江、四川和海外。报告期内公司业绩实现较大幅度增长主要源于 2 点: 1、**子公司房开销售结算。**公司旗下房地产开发项目“东来锦园”和“时代花园”项目于 2010 年内实现销售率和资金回笼率 100%, 其中“东来锦园”已顺利交付使用, “时代花园”通过总体验收, 预计 2011 年 2 月份竣工; 2、**出售资产。**报告期内公司剥离了教育相关土地及房产, 该部分资产账面价值 6967 万元, 评估价值为 1.1 亿元, 增值率为 54.59%。
- **财务结构良好。**报告期内公司期间费用率为 4.6%, 同比减少 1.4 个百分点, 主要为利息收入增加以及汇兑损失减少导致财务费用大幅减少所致。截止 2010 年年末, 公司账面现金 2.61 亿元, 较年初增加 66.24%, 无短期负债 (短期借款+一年内到期非流动负债), 短期资金面宽松。有息债务为 6306 万元, 预收账款为 5.06 亿元, 较年初增加 37.63%, 扣除预收款项后的真实负债率仅为 4.48%, 长期财务结构良好。
- **未来或将成为温州市现代服务业集团融资平台。**在 2010 年 12 月份公司控股股东浙江东方集团的国有产权被无偿划转至温州市现代服务业投资集团有限公司, 公司表示, 今后将以现代服务业为方向, 并继续坚持“三叉戟”经营战略, 即以发展商贸流通业为主导, 以房地产业和资本运作多元经营为两翼, 主业引领, 两翼助推。
- **盈利预测及投资评级。**公司年报中披露今年的经营计划为 4.3 亿元的主营业务收入, 在不考虑资产注入的情况下, 我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.28 元、0.32 元, 以昨日收盘价 8.70 元计算, 动态市盈率为 31 倍和 27 倍, 不具备估值优势, 暂维持“中性”评级, 但建议投资者关注未来温州市现代服务业投资集团可能的资产注入预期。

- **风险提示：**大盘系统性风险和房地产调控政策风险；项目销售和开发进度可能不达预期。

浙江东日（600113）盈利预测表：

| 单位：百万元           | 2007A   | 2008A  | 2009A | 2010E  | 2011E | 2012E |
|------------------|---------|--------|-------|--------|-------|-------|
| <b>一、营业收入</b>    | 947     | 208    | 227   | 315    | 427   | 491   |
| 营业收入增长率          | 153.7%  | -78.0% | 9.4%  | 38.5%  | 35.6% | 15.0% |
| 减：营业成本           | 698     | 160    | 185   | 246    | 311   | 354   |
| 营业成本增长率          | 124.5%  | -77.0% | 15.1% | 33.6%  | 26.2% | 13.8% |
| <b>综合毛利率</b>     | 26.2%   | 22.9%  | 18.9% | 21.7%  | 27.2% | 27.9% |
| 营业税金及附加          | 31      | 6      | 5     | 11     | 9     | 10    |
| 营业税金比率           | 3.3%    | 2.7%   | 2.2%  | 3.6%   | 2.0%  | 2.0%  |
| <b>销售费用</b>      | 35      | 5      | 5     | 7      | 9     | 11    |
| 销售费用率            | 3.7%    | 2.6%   | 2.0%  | 2.1%   | 2.2%  | 2.2%  |
| <b>管理费用</b>      | 82      | 10     | 10    | 12     | 18    | 21    |
| 管理费用率            | 8.7%    | 4.7%   | 4.2%  | 3.7%   | 4.2%  | 4.2%  |
| <b>财务费用</b>      | 35      | -1     | -1    | -4     | -1    | -1    |
| 财务费用率            | 3.7%    | -0.5%  | -0.3% | -1.2%  | -0.3% | -0.3% |
| 资产减值损失           | 8       | 0      | 0     | 0      | 0     | 0     |
| <b>期间费用率</b>     | 16.1%   | 6.8%   | 6.0%  | 4.6%   | 6.1%  | 6.1%  |
| 加：公允价值变动         | 0       | -9     | 5     | 0      | 0     | 0     |
| 投资净收益            | 37      | 8      | 6     | 7      | 5     | 2     |
| <b>二、营业利润</b>    | 94      | 27     | 36    | 50     | 86    | 99    |
| 营业利润增长率          | -243.2% | -71.3% | 31.8% | 39.2%  | 74.6% | 14.9% |
| 加：营业外收入          | 8       | 1      | 4     | 29     | 0     | 0     |
| 减：营业外支出          | 8       | 0      | 0     | 1      | 0     | 0     |
| <b>三、利润总额</b>    | 95      | 28     | 40    | 78     | 86    | 99    |
| 减：所得税费用          | 22      | 6      | 9     | 18     | 19    | 22    |
| 实际所得税率           | 23.7%   | 22.5%  | 22.5% | 22.6%  | 22.0% | 22.5% |
| <b>四、净利润</b>     | 72      | 21     | 31    | 61     | 67    | 77    |
| <b>归属母公司净利润</b>  | 69      | 19     | 28    | 58     | 65    | 75    |
| 归属母公司净利润增长率      | -696.7% | -72.3% | 47.5% | 106.3% | 12.1% | 14.6% |
| 少数股东损益           | 3       | 2      | 2     | 2      | 2     | 2     |
| <b>EPS(摊薄、元)</b> | 0.29    | 0.13   | 0.19  | 0.25   | 0.28  | 0.32  |
| 最新总股本(万股)        | 24128   | 14750  | 14750 | 23600  | 23600 | 23600 |

资料来源：公司公告、天相投顾测算

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅    |
|---|------|-------------------|
| 1 | 买入   | >15%              |
| 2 | 增持   | 5---15%           |
| 3 | 中性   | (-) 5%--- (+) 5%  |
| 4 | 减持   | (-) 5%--- (-) 15% |
| 5 | 卖出   | < (-) 15%         |

## 重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                          |
|-------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室<br>电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140        |
| 北京新盛  | 地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层<br>电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140 |
| 北京德胜园 | 地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层<br>电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088              |
| 上海天相  | 地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座<br>电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120            |
| 深圳天相  | 地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A<br>电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041        |