

华丽家族（600503）：积极发展第二主业

增持（维持）

房地产开发

当前股价：16.85 元

报告日期：2011 年 2 月 22 日

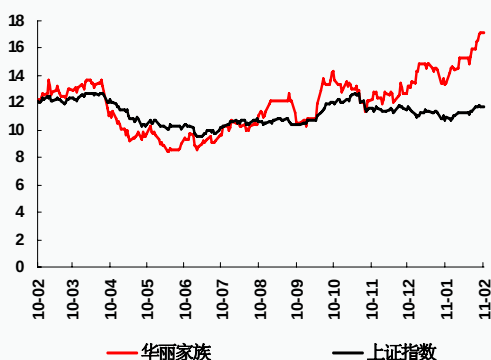
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	80	458	3,098	5,100
(+/-)	-90%	471%	577%	65%
营业利润	103	147	1,197	1,856
(+/-)	-70%	43%	716%	55%
归属于母公司 的净利润	95	519	642	894
(+/-)	-54%	448%	24%	39%
EPS（元）	0.18	0.98	1.22	1.69
PE（倍）	94	17	14	10

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	52735/10567
流通市值（亿元）	17.80
每股净资产（元）	3.09
资产负债率（%）	66.54

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：张会芹
021-58824282-882 zhanghq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入4.58亿元，同比增长471.2%；归属于母公司净利润5.19亿元，同比增长447.9%；扣除非经常损益后的净利润9390万元，同比增长19.23%；基本每股收益为0.98元，每10股发现金5元（含税），送红股3.5股。
- 净利润主要来源于营业外收入：**期内公司取得营业收入4.58亿元，主要为苏州太上湖项目销售面积2.17万平方米，取得销售收入4.05亿元；实现营业外收入5.15亿元，其中非流动资产处置损益2365万元，主要是出售上海常春藤房地产公司85%的权益；收到张江镇政府补贴的扶持资金1005万元；转让弘圣房地产48.4761%股权的合同收购权获得收益5.05亿元，确认净利润3.92亿元。
- 2011年业绩目标30亿元，目前预售款对业绩的锁定性较小：**期内预售面积2.46亿平米，预售收入6.92亿元，一是来源于苏州“华丽家族·太上湖”预售面积为1.41万平方米，取得预售收入1.6亿元；“汇景天地”项目预售面积1.05万平方米，取得预售收入5.33亿元。预售收入完成业绩目标的23%。
- 项目储备较少，但项目盈利能力很强：**公司目前有“华丽家族·太上湖”、“上海新天地43街坊”和“汇景天地”三个大型项目，规划建筑面积122万平米，权益建筑面积109万平米。另外大股东持有金叠房产（主要开发汇景天地项目）49%的股权，承诺条件成熟时部分或全部转让给上市公司。这三个项目盈利能力均很强：“汇景天地”项目可售面积约为10.09万平米，预计全部销售后可实现销售收入约为人民币45亿元，产生的净利润约为人民币10亿元；太上湖项目为联排或独栋别墅，报告期结算毛利率53%；新天地项目未来毛利率也不低于50%。公司计划2011年开工21万平米，竣工29.6万平米，按年均结算20万平米计，项目储备可维持公司近5年平稳发展。
- 积极发展第二主业：**为规避地产行业波动风险，公司利用上海华丽家族投资公司平台，密切关注并积极投资生物医药、新能源、节能环保和金融等行业。期内收购广东华孚投资100%的股权，收购总价为5.55亿元；间接收购获得华泰长城期货40%的股权，初始投资成本2.4亿元，报告期产生损益1071万元。公司计划2011年实现不超过20亿元的股权投资计划。
- 维持“增持”的投资评级。**我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为1.22元、1.69元，按公司最近收盘价为16.85元，对应的动态市盈率分别为14倍、10倍。维持“增持”的投资评级。

- 风险提示：1、2011年业绩不达预期；2、政策调控导致的行业波动风险。

表 1:华丽家族 (600503)盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	8,010	45,752	309,824	510,000
营业收入增长 (%)	-90.24%	471.19%	577.18%	64.61%
减：营业成本	4265	21436	141320	235082
营业毛利	3,745	24,316	168,504	274,918
毛利率 (%)	46.75%	53.15%	54.39%	53.91%
减：营业税金及附加	(1,930)	7,320	30,790	63,353
资产减值损失	(90)	24	0	0
销售费用	1011	1392	4647	6120
管理费用	2810	3745	8365	12750
财务费用	22	596	4957	7140
期间费用率 (%)	47.98%	12.53%	5.80%	5.10%
加：公允价值变动净收益	0	(1)	0	0
投资净收益	8345	3436	0	0
二、营业利润	10,267	14,673	119,745	185,555
营业利润增长 (%)	-69.67%	42.91%	716.11%	54.96%
营业利润率 (%)	128.18%	32.07%	38.65%	36.38%
加：营业外收入	2095	51497	0	0
减：营业外支出	50	28	0	0
三、利润总额	12,312	66,142	119,745	185,555
利润总额增长 (%)	-64.30%	437.19%	81.04%	54.96%
利润率 (%)	153.72%	144.57%	38.65%	36.38%
减：所得税	2840	14315	29936	46389
实际所得税率 (%)	23.07%	21.64%	25.00%	25.00%
四、净利润	9,472	51,827	89,809	139,166
其中：归属母公司所有者净利润	9,472	51,897	64,242	89,353
母公司净利润增长 (%)	-53.77%	447.92%	23.79%	39.09%
净利润率 (%)	118.25%	113.43%	20.74%	17.52%
少数股东损益	0	-70	25567	49813
基本每股收益 (元/股)	0.18	0.98	1.22	1.69
每股净资产 (元/股)	2.11	3.09	4.31	6.01
净资产收益率 (%)	8.51	31.81	28.25	28.21

资料来源：天相投资顾问有限公司

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 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 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 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 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 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041