

资产质地优良，业绩符合预期

——2010 年报点评

华丽家族
600503

2010 年全年业绩每股 0.98 元，基本符合预期

华丽家族今天公布了 2010 年报，公司年内取得营业收入 4.57 亿元，同比增长 471%，结算面积 2.2 万平米，实现营业外收入 5.15 亿元，归属于母公司的净利润 5.19 亿元，每股收益 0.98 元，基本符合我们的预期。公司宣告拟每 10 股送红股 3.5 股，派发现金红利 5 元（含税）。

评述

公司实现净利润 5.19 亿元，股改承诺兑现，业绩主要来自于股权转让。2010 年公司转让上海弘圣公司 48.4761% 股权，为公司带来净利润 3.92 亿元，兑现资产重组时 2009-2010 年度净利润合计不低于 6 亿元的承诺。

公司财务状况稳健，资本开支可控，未来财务风险有限。账面现金 12 亿，同比增长 45.7%；期末资产负债率 66.5%，比上年提高了 5.9 个百分点；真实资产负债率 59.0%，较上年下降了 1.6 个百分点；长期借款增加了 14 亿元，净负债率提升 22.9 个百分点，达到 83.6%，但仍属可控范畴。

公司资产质地优良，三个大型地产项目实为超级利润奶牛。“华丽家族·太上湖”、“上海新天地 43 街坊”和“汇景天地”清一色定位高端，其中上海新天地闻名世界，售价超 10 万元/平米，汇景天地售价 7.5 万元/平米，太上湖售价 2 万元/平米（10 年结算毛利率高达 53%）。保守估计，三个项目可贡献净利润 90 亿元，以现有股本计，合计每股 17 元。

往后看，收购金叠公司剩余股权将助推 11-12 年业绩。考虑到公司土地储备数量偏薄弱的现状，大股东承诺，待条件成熟时，金叠公司 49% 的股权部分甚至全部转让给上市公司。该项目预计在 2011 年完全竣工，49% 股权对应销售收入约 50 亿元，净利润不低于 10 亿元，收购将对公司 11-12 年的利润产生较大影响。

地产调控常态化，公司尝试培育第二主业。为有效平滑业绩波动，2010 年公司收购华泰长城期货 40% 的股权，4 个月便取得投资收益 1000 万元。2011 年，公司将继续关注热门行业，选择在适当时间进行尝试性的投资。

以现有的股本计，预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.30 元、1.82 元，对应动态 PE 分别为 13X、9X。保守估计公司 NAV 21.8 元，公司目前股价相对折价 23%，具有很好的安全边际。设定公司未来 6 个月目标价 20 元，给予“买入”的投资评级。

维持

买入

分析师：桂长元

投资咨询执业证书编号：

S0630208020059

联系信息：

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

日期

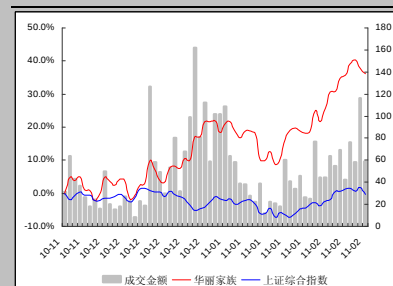
分析：2011 年 02 月 22 日

价格

当前市价：16.55 元

半年目标：20.00 元

股价表现



相关研究报告

2010年业绩分析

(百万元)	年度数据			2010东海简评
	2009	2010	YoY%	
营业收入	80	458	471.2%	收入增长主要源自于结算面积增加，收入情况符合预期
营业成本	43	214	402.6%	
营业税金及附加	-19	73	-479.3%	品牌宣传推广费用变化不大
销售费用	10	14	37.8%	
管理费用	28	37	33.3%	
财务费用	0	6	2561.8%	
营业利润	103	147	42.9%	
归属于母公司净利润	95	519	447.9%	转让上海弘圣公司48.4761%股权，净利润增厚3.92亿元
总股本	527	527	0.0%	
每股收益	0.18	0.98	447.9%	业绩符合预期
总资产	3,914	7,374	88.4%	
现金	830	1,209	45.7%	项目预售款增加致现金回笼
存货	2,468	5,222	111.6%	新开工增加，竣工项目增多
总负债	2,372	4,907	106.8%	长期借款增加了近14亿元，致总负债增幅较大
预收账款	0	555	#DIV/0!	
短期及一年内到期借款	16	163	915.7%	
长期借款	1,750	3,103	77.3%	
应付债券	0	0	#DIV/0!	
归属母公司权益	1,113	1,631	46.6%	
经营活动现金流	-527	-422	-19.8%	
财务比率				
(%)	2009	2010	Ppt%	
资产负债率	60.6%	66.5%	5.9	财务状况稳健，资本开支可控，未来财务风险有限
真实资产负债率	60.6%	59.0%	-1.6	
净负债率	60.7%	83.6%	22.9	
银行贷款占总负债比率	74.4%	66.6%	-7.9	
主营业务利润率	-0.9%	41.9%	42.9	
毛利率	46.8%	53.1%	6.4	
净利润率	118.3%	113.3%	-5.0	

资料来源：公司数据、东海证券研究所

作者简介

桂长元：经济学硕士，房地产行业 5 年相关从业经历。2007 年 12 月起就职于东海证券研究所，从事房地产行业研究。

重点跟踪公司——万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、中天城投、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、中南建设等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897