

世茂股份 (600823)

—转型后业绩靓丽

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	14.22	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件:

2010 年公司实现营业收入 45.69 亿元,同比增长 330.51%,归属母公司所有者净利润 8.74 亿元,同比增长 324.21%,基本每股收益 0.75 元,年度不派发现金股利,不转增股本。

正文:

- 地产业务大幅增长。**2010 年是公司重组转型后的第一个元年,全年地产合同销售 32.93 万平米,合同销售额 54.39 亿元,分别同比增长 56.81%、64.58%,销售均价 16493 元/平米,较上年提升 5%。全年地产结算面积 23 万平,结算收入 43.33 亿元,同比增加 328%,主要来自南京、北京、绍兴、常熟、苏州等项目销售。
- 其他业务崭露头角。**报告期内,上海、绍兴、苏州、昆山、常熟等五个广场开业,总建筑面积 34.7 万平米,租赁实现收入 1.76 亿元,同比增加 387%,同时,沈阳、福州、烟台、芜湖四家百货开业,总经营面积达到 15 万平米,绍兴、烟台、苏州、昆山四家影院相继开业,拥有 38 块银幕,5500 多个座位,百货和影院分别实现收入 4778 万元、1008 万元,三项业务共计收入 2.34 亿元,占总收入的 5.2%,因大部分在 2010 年底才开业,2011 年的贡献将进一步加大。
- 业务开发平稳推进,业绩有保障。**2010 年新开工面积 167.9 万平米,施工面积达到 261 万平米,竣工 62.8 万平米,略低于年初计划。2011 年公司计划新开工 180 万平米,施工面积 378 万平米,竣工 71 万平米,开盘量加大将确保新一年销售保持提升,同时计划到年底影院数量达到 10 家,银幕增加至 75-100 块,另外进一步推进儿童娱乐事业,将进一步提升物业客流量。
- 财务状况良好,储备充裕。**公司三七开的持有销售模式比较适合国内商业地产趋势,目前正在开拓其他融资渠道,截止期末,账面现金 40.6 亿元,净负债率不到 30%,财务状况良好。拿地相对谨慎,期内在武汉和长沙新增建筑面积 46.7 万平米,楼面地价较低,目前储备超过 800 万平米,低成本的优质地块将为未来几年业绩增长提供有力支撑。
- 盈利预测与评级。**公司布局二三线城市除有土地成本低廉的优势外,二三线城市商业空间更大,而多业态间的互补性加强,打造城市综合体的战略较清晰,预计 2011/2012 年归属母公司所有者的净利润增长 45%、31%,实现每股收益 1.08 元、1.42 元,目前股价 14.22 元,动态 PE13X、10X,给予“推荐”评级。

发布时间: 2011 年 3 月 14 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	16.50/9.53
上证指数/深圳成指	2933.80/12848.02
50 日均成交额(百万元)	104.63
市净率(倍)	2.02
股息率	

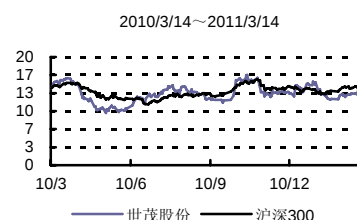
基础数据

流通股(百万股)	478.36
总股本(百万股)	1170.60
流通市值(百万元)	6802.21
总市值(百万元)	16645.87
每股净资产(元)	7.04
净资产负债率	191.30%

股东信息

大股东名称	峰盈国际有限公司
持股比例	47.67%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 沈亮亮
 执业证书编号: S0020210090003
 电话: 021-68889174-1953
 电邮: Shenliangliang@gyzq.com.cn

联系人: 赵喜娟
 电话: (86-21) 51097188-1952
 电邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

附表 1：主要财务指标预测（百万元）

主要财务指标	2007	2008	2010	2011E	2012E
营业收入	618	1061	4569	6843	9717
收入同比(%)	-50%	72%	331%	50%	42%
归属母公司净利润	42	206	874	1269	1668
净利润同比(%)	-37%	394%	324%	45%	31%
毛利率(%)	50%	45%	53%	49%	48%
ROE(%)	4%	3%	11%	13%	14%
每股收益(元)	0.09	0.18	0.75	1.08	1.42
P/E	399	81	19	13	10
P/B	14.24	2.68	2.02	1.71	1.43
EV/EBITDA	97.65	39.54	8.77	6.15	4.60

资料来源：国元证券研究中心

附表 2：主要财务指标预测（百万元）

	2011 年目标	2010 年完成
合约销售建筑面积（万平米）	59	32.93
合约销售额（亿人民币）	80	54.39
新增经营性物业建筑面积（万平米）	6	
累计经营性物业建筑面积（万平米）	60	55
新开工面积（万平米）	180	167.9
当年施工面积（万平米）	378	261
竣工面积（万平米）	71	62.8
其中经营性物业面积（万平米）	6	

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn