

滨江集团（002244）：再创销售神话

增持（维持）

房地产开发

当前股价：11.05 元

报告日期：2011 年 3 月 16 日

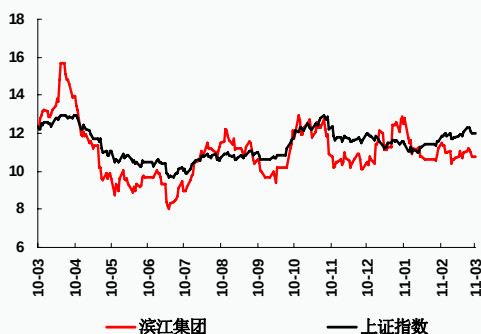
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,834	6,218	4,400	7,492
(+/-)	22%	119%	-29%	70%
营业利润	843	1,940	2,155	3,327
(+/-)	7%	130%	11%	54%
归属于母公司 的净利润	644	966	1,616	2,495
(+/-)	7%	50%	67%	54%
EPS（元）	0.48	0.71	1.20	1.85
PE（倍）	23	15	9	6

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	135,200/29,342
流通市值（亿元）	32.42
每股净资产（元）	3.18
资产负债率（%）	79.85

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62.18亿元，同比增长119.44%；归属于母公司净利润9.66亿元，同比增长50.11%；基本每股收益为0.71元。每10股派发现金红利0.70元（含税）。
- 2010年合同销售金额突破百亿元。**公司项目累计实现合同销售金额116亿元，实现了年度销售额力争突破100亿的目标，占杭州市主城区的市场份额提高至10%，主要销售项目为城市之星、万家星城和金色家园。2010年主要结算项目为新城时代广场项目、千岛湖湖滨花园项目部分、金色蓝庭项目和阳光海岸项目部分共计2240余套房屋。
- 全年经营活动现金流量为正：**2010年前两季度经营活动现金流入净额为-23亿元。一是因为可预售项目不多，经营现金流入下降；二是因为预付土地款较多。第三季度经营现金开始大量回流，前三季度经营活动产生的现金流净额为2.13亿元，每股经营活动产生的现金流量净额为0.16元，同比增长157%，主要由于万家星城、城市之星、金色家园项目开始预售回笼资金。期末经营活动产生的现金流量净额为1.98亿元，同比增长300.47%。
- 第一个外地拓展项目获得成功，期内新增6个外地项目，降低了市场集中度较高的风险：**绍兴金色家园是公司对外拓展的第一个项目，自2010年8月开盘至年底，销售率达到97.68%，增强了市场对公司外地市场开拓能力的信心。2010年公司共增加9幅地块，其中杭州以外区域的项目有6个，分别是衢州月亮湾项目和春江月项目、绍兴金色蓝庭项目、上虞城市之星项目、上虞市城北38-1号地块项目和金华市湖海塘区块（2010）23号地块项目异地项目，上述6个项目增加公司权益土地面积44.3万平方米，增加权益建筑面积93.56万平方米。期末公司项目储备496万平米，可供结算5年左右。
- 账面仍有巨额预收账款：**期末预收账款达124亿元，为今年销售收入的1.99倍，较期初增长73.8%，主要为第三季度预售的万家星城、城市之星、金色花园项目预售款。预计公司2011年主要结算项目为万家星城。
- 维持“增持”评级。**我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为1.2元、1.85元，按公司最近收盘价为11.05元，对应的动态市盈率分别为9倍、6倍。维持“增持”的投资评级。

图表 1：2010 年公司增加 9 个项目

项目名称	项目所在地	控股比例 (%)	土地性质	获得时间	地价 (万元)	土地面积	规划建筑面积 (总)	权益土地面积 (平方米)	权益建筑面积 (平方米)
衢市储 (2009)12 号春江月	衢州市	50%	商业、住宅	2010.3 月	33500	78433	205244	39217	102622
衢市储 (2010) 3 号地块月亮湾	衢州市	50%	住宅	2010.3 月	107500	182365	329800	91183	164900
绍兴市镜湖新区 7 号地块金色蓝庭	绍兴市	100%	住宅	2010.9 月	52000	87370	134843	87370	134843
上虞市城北 31-5 号地块城市之星	上虞市城北	50%	住宅	2010.10 月	101000	94508	262386	47254	131193
上虞市城北 38-1 号地块	上虞市城北	70%	住宅	2010.12 月	110500	96417	286981	67492	200887
金华市金色蓝庭	金华市	100%	住宅	2010.12 月	103119	110524	201154	110524	201154
萧储 (2010) 32 号地块	杭州萧山区	50%	住宅	2010.8 月	8755	8100	9720	4050	4860
杭政储出[2010]34 号地块(凯旋门公寓)	江干采荷	70%	住宅、金融	2010.10 月	256500	39745	167311	27822	117118
杭政储出(2010)51 号(杨家牌楼)	杭州西湖区	100%	别墅	2010.11 月	180600	71393	132760	71393	132760
合计						768855	1730199	546303	1190336

资料来源：天相投顾整理

图表 2：公司预收账款明细

项目名称	期末数(元)	期初数 (元)
阳光海岸项目	270,338,756.00	2,794,474,368.00
金色蓝庭项目	139,183,219.00	1,481,426,272.00
新城时代广场项目	2,484,946.00	807,194,034.00
滨江·千岛湖湖滨花园项目	218,888,394.00	291,987,008.00
万家星城一期	2,889,076,181.50	1,325,940,287.00
万家星城二期	2,075,571,794.00	
万家星城三期	831,259,349.00	
城市之星项目	4,182,776,986.00	
绍兴镜湖项目	1,121,457,936.00	
上虞金色家园项目	327,084,601.00	
衢州春江月项目	345,441,279.00	
小计	12,403,563,441.50	6,701,021,969.00

资料来源：公司年报

图表 3:滨江集团 (002244)盈利预测

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	283361	621808	440000	749226
营业收入增长 (%)	22%	119%	-29%	70%
减: 营业成本	164885	343076	147918	300081
营业毛利	118476	278732	292082	449145
毛利率 (%)	42%	45%	66%	60%
减: 营业税金及附加	18107	51786	39470	64803
资产减值损失	3057	-273	0	0
销售费用	2639	4917	10045	11515
管理费用	9201	14068	20814	26196
财务费用	1153	14310	6281	13969
期间费用率 (%)	5%	5%	8%	7%
二、营业利润	84318	193951	215472	332662
营业利润增长 (%)	7%	130%	11%	54%
营业利润率 (%)	30%	31%	49%	44%
三、利润总额	83580	194286	215472	332662
利润总额增长 (%)	3%	132%	11%	54%
利润率 (%)	29%	31%	49%	44%
减: 所得税	20764	51057	53868	83165
实际所得税率 (%)	25%	26%	25%	25%
四、净利润	62816	143229	161604	249496
其中: 归属母公司所有者净利润	64367	96621	161604	249496
母公司净利润增长 (%)	7%	50%	67%	54%
净利润率 (%)	23%	16%	37%	33%
少数股东损益	-1551	46609	0	0
基本每股收益 (元/股)	0.48	0.71	1.20	1.85
每股净资产 (元/股)	2.52	3.18	4.38	6.22
净资产收益率 (%)	19	22.47	27.32	29.67

资料来源: 天相投顾整理

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