

上实发展（600748）：业绩增长稳定

增持（维持）

房地产开发

当前股价：8.08 元

报告日期：2011 年 3 月 17 日

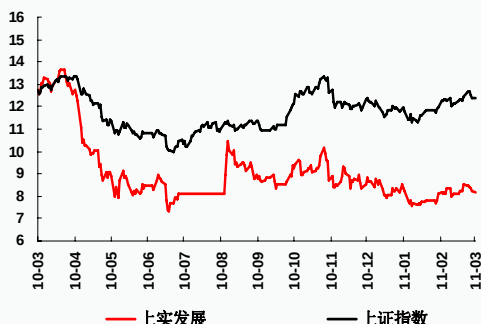
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,273	3,363	3,152	3,887
(+/-)	13%	48%	-6%	23%
营业利润	328	772	634	813
(+/-)	-40%	135%	-18%	28%
归属于母公司 的净利润	244	329	393	528
(+/-)	-33%	35%	20%	34%
EPS（元）	0.23	0.30	0.36	0.49
PE（倍）	36	27	22	17

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	108,337/87,094
流通市值（亿元）	70.37
每股净资产（元）	2.39
资产负债率（%）	82.11

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33.6亿元，同比增长47.97%；归属于母公司净利润3.29亿元，同比增长34.58%；基本每股收益为0.30元。向全体股东每10股派发现金红利0.35元（含税）。
- 房地产销售情况良好，结算收入增长较多。期内房地产结算收入28.26亿元，同比增长65%，顺利完成收入目标28亿元。同时销售毛利率提高12个百分点至49.5%；期间费用率下降3.44个百分点，使得营业利润增长135%。
- 2011年度业绩目标不高：2011年公司力争实现营业收入30亿元，较2010年营业收入略下降。期末公司尚有预收账款21.34亿元，锁定业绩目标的71%，业绩目标实现的难度不大。
- 项目储备比较丰富。期末公司在建和拟建的项目总建筑面积561万平方米，计划总投资344亿元，分布在上海、青岛、泉州、湖州、重庆和成都等城市。另外公司持有约16万平方米的出租物业，均位于上海，地理位置优越，2010年租赁收入约1.7亿元，毛利率60%左右。
- 期内通过股权收购和招拍挂获得权益建筑面积62.32万平方米。1月份收购青岛上实瑞欧95%股权。上实瑞欧主要负责唐岛湾项目的建设和开发。根据目前的规划方案，唐岛湾项目规划总建筑面积约为43万平方米。预计利润来源主要为住宅销售收入和游艇、酒店的持有经营。收购的权益建筑面积为40.85万平方米，收购价格7.14亿元人民币，楼面成本1749元/平方米，预计该项目住宅销售毛利率不低于30%。8月份公司通过公开市场竞得上海金山新城区A4地块（锦绣花城项目），规划总建筑面积21.47万平方米，楼面地价3311元/平方米，预计毛利率不低于30%。
- 大股东将变更为上实控股的上实地产。公司控股股东上海上实将其持有的公司6.9亿股（控股63.65%）转让给上实控股（0363.HK），股份转让价格共计人民币51.30亿元。截至2011年2月1日，该事项已获国务院国资委审核批复、商务部原则同意和证监会核准豁免要约收购义务的批复，收购基本完成。上实控股持有上海城开59%、上实城市开发（中新地产）45.02%的股权，均主营房地产开发与经营，地产资源丰富，转让完成后，集团内部有一定的资产整合预期。
- 维持“增持”评级。我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为0.36元、0.49元，按公司最近收盘价为8.08元，对应的动态市盈率分别为22倍、17倍。维持“增持”的投资评级。

表 1: 上实发展 (600748) 盈利预测

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入	227,266	336,282	315,203	388,746
营业收入增长 (%)	13.02%	47.97%	-6.27%	23.33%
减: 营业成本	153,015	184,937	179,259	217,498
营业毛利	74,251	151,344	135,944	171,249
毛利率 (%)	32.67%	45.01%	43.13%	44.05%
减: 营业税金及附加	11,477	52,267	37,824	53,536
销售费用	6,571	9,341	9,494	11,254
管理费用	9,614	10,486	12,608	13,836
财务费用	9,235	6,206	12,608	11,362
期间费用率 (%)	11.19%	7.74%	11.01%	9.38%
二、营业利润	32,830	77,187	63,410	81,261
营业利润增长 (%)	-40.28%	135.11%	-17.85%	28.15%
营业利润率 (%)	14.45%	22.95%	20.12%	20.90%
三、利润总额	36,825	78,760	63,410	81,261
利润总额增长 (%)	-34.37%	113.88%	-19.49%	28.15%
利润率 (%)	16.20%	23.42%	20.12%	20.90%
减: 所得税	9,073	21,329	15,852	20,315
实际所得税率 (%)	24.64%	27.08%	25.00%	25.00%
四、净利润	27,752	57,432	47,557	60,946
其中: 归属母公司所有者净利润	24,450	32,905	39,346	52,842
母公司净利润增长 (%)	-32.70%	34.58%	19.57%	34.30%
净利润率 (%)	10.76%	9.78%	12.48%	13.59%
少数股东损益	3,302	24,527	8,211	8,104
基本每股收益 (元/股)	0.23	0.30	0.36	0.49
每股净资产 (元/股)	2.33	2.39	2.75	3.24
净资产收益率 (%)	9.69	12.71	13.19	14.99

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