

深鸿基 (000040): 投资收益促业绩增长, 关注保留审计意见

中性(维持)

房地产行业

当前股价: 8.35 元

报告日期: 2011 年 3 月 21 日

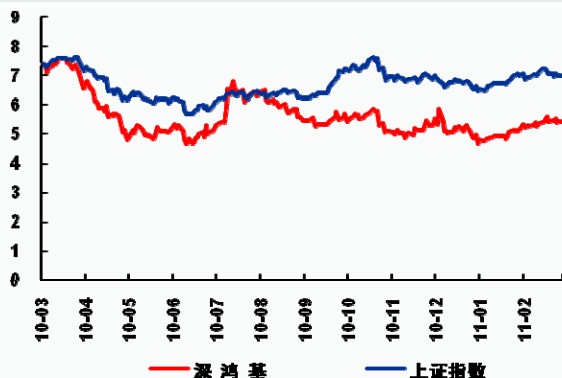
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	697	777	818	895
(+/-)	118.5	11.6%	5.3%	9.4%
营业利润	67	154	107	120
(+/-)	-142%	130%	-30%	12%
归属母公司	64	97	78	90
净利润				
(+/-)	-156%	50%	-19%	15%
EPS (元)	0.14	0.21	0.17	0.19
市盈率 (倍)	40	26.5	32.8	28.5

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	46959/36598
流通市值 (亿元)	19.95
每股净资产 (元)	1.77
资产负债率 (%)	62.49

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: 陈慎
021-58824282-817 cs@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **2010 年业绩概述:** 营业收入 7.77 亿元, 同比增长 11.55%; 营业利润 1.54 亿元, 同比增长 129.7%; 归属母公司净利润 9659 万元, 同比增长 50.08%; 每股收益 0.21 元。

- **背靠中宝的小型开发商。**公司主营业务涉及房地产开发及物业管理、出租车运输、物流业以及酒店管理, 经营地区主要为广东、湖南和西安。大股东为中国宝安, 近期以来公司逐步剥离清理非地产业务, 集中力量做大做强房地产开发业务。报告期内业绩实现增长主要源于三点:

➢ **房地产项目结算收入提升。**报告期内公司结算房地产项目 6.15 亿元, 同比增长 35.46%, 主要为西安“鸿基·紫韵”贡献。报告期内该项目实现合同销售面积 6.53 万平方米, 合同销售金额约 6.76 亿元, 项目毛利率较高, 拉升综合毛利率至 41%, 较去年同期提高 8 个百分点;

➢ **处置非地产资产。**报告期内公司转让西安新鸿业公司、西安鸿基运输有限公司及子公司深圳市鸿基物流有限公司转让裕泰出口监管仓资产包等资产, 取得约 0.76 亿元的投资收益, 占净利润 79%。

➢ **期间费用率大幅降低。**报告期内公司期间费用率为 20%, 同比下降 10 个百分点。其中销售费用同比减少 48%, 主要因为去年销售项目较多而今年销售以紫韵项目为主所致。

- **非地产业务收入普遍下降。**报告期内公司转让了多个非地产资产, 再加上油价上涨及部分车辆租金下调等不利因素影响, 公司出租车业务、物流装卸业务及酒店餐饮业实现营业收入 1.53 亿元, 同比减少 39.71%。公司目前已基本完成对非地产业务的剥离, 剩余装卸运输业务短期内难寻下家, 剥离进度存不确定性。

- **资金面情况良好。**截止 2010 年年末, 公司账面现金 7.02 亿元, 较年初增加 125%, 账面现金/(短期借款+一年内到期非流动负债)为 9, 短期资金情况非常充裕。期末账面预收账款 7.23 亿元, 较年初增长 3.71%, 主要为紫韵项目的预收款, 2011 年业绩保障度较高。扣除预收账款后的真实负债率为 30.8%, 低于行业平均水平。



- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.17 元、0.19 元，以昨日收盘价 5.45 元计算，动态市盈率为 32 倍和 29 倍，不具备估值优势，且公司项目储备较少，尚未形成多项目联动开发的房地产业务布局，维持“中性”评级。需要关注的是公司申报的两项城市更新单元被纳入 2010 年深圳市城市更新单元规划制定第二批计划，若审批通过将为公司提供较大估值提升空间。
- **风险提示：**1、公司被会计事务所出具了非标准审计意见，主要原因在于公司“代持”上市公司股份事件，将对公司以前年度和本年度的财务报表造成影响。2、2010 年 11 月 4 日监管部门对公司下达的《立案调查通知书》，至今尚未出具调查结论。

深鸿基（000040）盈利预测表：

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	319	697	777	818	895
营业收入增长率	-66.3%	118.5%	11.6%	5.3%	9.4%
减：营业成本	199	466	458	480	516
营业成本增长率	-71.4%	133.5%	-1.7%	4.8%	7.5%
综合毛利率	37.4%	33.2%	41.1%	41.3%	42.4%
营业税金及附加	22	67	80	78	81
营业税金比率	6.8%	9.6%	10.2%	9.5%	9.0%
销售费用	23	42	21	25	27
销售费用率	7.1%	6.0%	2.8%	3.0%	3.0%
管理费用	140	130	113	115	125
管理费用率	43.9%	18.6%	14.6%	14.0%	14.0%
财务费用	39	39	23	25	27
财务费用率	12.3%	5.6%	3.0%	3.0%	3.0%
资产减值损失	42	-43	5	0	0
期间费用率	63.3%	30.2%	20.3%	20.0%	20.0%
加：公允价值变动	0	0	0	0	0
投资净收益	-12	70	77	10	0
二、营业利润	-159	67	154	107	120
营业利润增长率	-268.9%	-142.2%	129.7%	-30.4%	11.9%
加：营业外收入	10	14	11	5	0
减：营业外支出	7	14	37	8	0
三、利润总额	-156	67	128	104	120
减：所得税费用	-26	17	36	26	30
实际所得税率	16.9%	24.9%	28.0%	25.0%	25.0%
四、净利润	-130	50	92	78	90
归属母公司净利润	-115	64	97	78	90
归属母公司净利润增长率	-265.8%	-156.1%	50.1%	-19.3%	15.1%
少数股东损益	-15	-14	-4	0	0
EPS(摊薄、元)	-0.24	0.14	0.21	0.17	0.19
最新总股本(万股)	46959	46959	46959	46959	46959

资料来源：公司公告、天相投顾测算

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