

深圳华强（000062）：2011年逐步踏入收获期

行业分类：房地产

2011.3.21

研究员：吴伟
(执业证书编号：S0640511030001)
电话：0755-83688511
Email: mwu0330@gmail.com

联系人：刁志学、毛艳琼
电话：0755-83520492
Email: diaozhixue@163.com

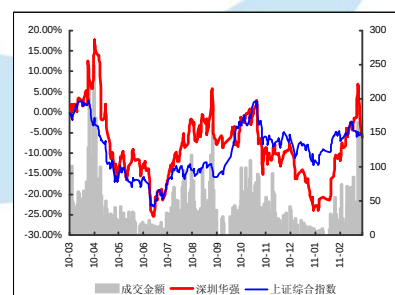
投资要点：

- **受济南项目处于投入期费用增加影响，业绩低于预期。**公司 2010 年实现营业收入 4.47 亿元，归属上市公司股东净利润 1.92 亿元，每股收益 0.29 元，略低于预期，主要由于公司济南项目目前仍处于投入阶段，产生费用所致。
- **济南华强广场将进入收获期。**济南华强广场将于 2011 年 3 月底开盘，2012 年逐步贡献利润。项目位于市核心区，周边项目售价约 1.7 万，由于属于商业楼盘，不受限购令直接影响，目前登记会员已经达到 3000 名，我们认为项目前景较好，全部销售预计能够实现销售收入 25.5-30 亿元，贡献每股收益 1.27 元。
- **战略较清晰。**公司采用电子专业市场+房地产的模式在全国扩张，一方面通过销售住宅回笼现金流，另一方面通过将成功运营的电子专业市场用于银行抵押获得发展的资金，同万达模式和宝龙模式相一致。公司在深圳的华强广场项目已经获得了相应的运作经验。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011 年、2012 年每股收益为 0.35 元和 1.54 元，分别按照房地产开发业务 10 倍的市盈率水平和房地产出租业务 30 倍的市盈率水平对公司进行估值，我们认为公司的合理价值是 12.1 元，目前公司股价相对公司合理价值被低估 22%，我们维持公司买入评级。
- **风险提示：**公司济南广场项目销售不畅，公司业绩低于预期。

6-12 个月目标价	12.1 元
当前股价	9.42 元
投资评级	买入

基础数据	
上证指数	2909.14
总股本（亿股）	6.67
流通 A 股（亿股）	1.67
流通 B 股（百万股）	0.00
流通 A 股市值（亿）	15.73
总市值（亿）	62.83
每股净资产（元）	2.66
ROE（10）	10.84
资产负债率	52.7
动态市盈率	26.9
动态市净率	3.54

近一年股价表现



目录

一、华强广场租金同比增长 17%	3
二、济南华强广场公寓 3 月底开盘，公司项目进入收获期.....	3
三、业绩预测与估值	4

图表目录

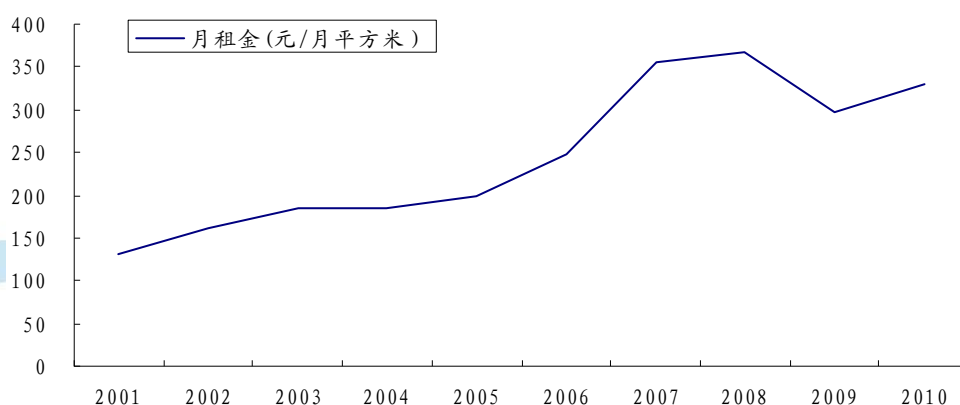
图表 1 公司历年华强广场出租平均月租金	3
图表 2 济南华强广场收入贡献测算	4
图表 3 公司估值分析	4



一、华强广场租金同比增长 17%

公司 2010 年实现营业收入 4.47 亿元，归属上市公司股东净利润 1.92 亿元，每股收益 0.29 元，略低于预期，主要由于公司济南项目目前仍处于投入阶段，产生费用所致。其中，深圳华强广场租金收入达到 3.68 亿元，同比增长 17.9%，平均月租金从 297 元上升至 330 元，同比增长 11.1%，租赁业务毛利率仍保持在 70% 以上，同 2009 年基本一致。

图表 1 公司历年华强广场出租平均月租金



数据来源: wind 中航证券金融研究所

二、济南华强广场公寓 3 月底开盘，公司项目进入收获期

济南华强广场工程进展顺利，预计将于今年 3 月底开盘，目前正在会员登记阶段，经过 2 年的准备，公司即将进入收获期。济南华强广场所在位置较好，项目位于济南泉城特色风貌带的核心区域，南靠景观大道经十路，东临济南市新兴商务地带历山路，西邻泉城风貌带通廊——千佛山路，北靠商业氛围浓厚的文化西路，周围高校林立，具有浓郁的文化气息，处于济南市房地产开发的黄金地段；周边历山名郡销售均价上升至 1.7 万平方米，住宅已售罄，2011 年 1 月份新推 100 套左右单身公寓；另外，济南限购令对该楼盘的直接影响不大，华强广场属于商业用地，产权为 40 年，不属于限购范围。

目前会员预订较为踊跃，从售楼处了解，会员数已经达到 3000 位，预计销售价格定在 1.7 万-2 万之间，超出我们之前的预期，假如全部出售，公寓出售能实现销售收入 25.5-30 亿元，加上写字楼的出售，预计能够实现总销售收入 34.5-39 亿元，实现归属股东权益净利润约 8.4 亿元，增厚每股收益 1.27 元/股。

按目前的施工进度，济南华强广场预计 2012 年 10 月即可开业，招商已于 2010 年年底启动，预计每年将新增公司租金收入 3000 万元。

图表 2 济南华强广场收入贡献测算

	济南华强广场
权益	70%
土地面积 (万平方米)	3
价格 (亿元)	6.57
规划建筑面积 (万平方米)	24
公寓	15
写字楼	5
商业	5
预计竣工时间	2012
平均地价 (元/平方米)	2737.5
预计投资额 (亿元)	20
预计销售价格 (万元/平方米)	
公寓	1.8
写字楼	1.8
商业租金 (元/月平方米)	50
预计销售收入 (亿元)	36
预计净利润 (亿元)	11.7
预计租赁收入 (万元)	3000

数据来源: wind 中航证券金融研究所

三、业绩预测与估值

公司采用电子专业市场+房地产的模式在全国扩张,一方面通过销售住宅回笼现金流,另一方面通过将成功运营的电子专业市场用于银行抵押获得发展的资金,同万达模式和宝龙模式相一致。公司在深圳的华强广场项目已经获得了相应的运作经验,住宅部分已经于 2009 年销售完毕,2010 年,公司通过深圳华强广场裙楼部分作为抵押获得农业银行长达 14 年的长期贷款用于发展,贷款总额达到 7.32 亿元,年利率 5.643%。

我们按照住宅开发和租赁收益两部分对公司进行估值。由于济南华强广场公寓出售价格超出预期,我们提高公司 2012 年公司每股收益预测至 1.54 元/股。我们按照房地产开发业务 10 倍的市盈率和房地产出租业务 30 倍的市盈率对公司价值进行计算,我们认为公司的合理价值是 12.6 元,给予公司买入评级。

图表 3 公司估值分析

	2010	2011e	2012e	公司价值
租赁业务贡献	0.21	0.24	0.28	7.3
开发业务贡献	0.08	0.11	1.26	4.8
	0.29	0.35	1.54	12.1

数据来源: wind 中航证券金融研究所

风险提示: 公司济南广场项目销售不畅,公司业绩低于预期。

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

吴伟, SAC 执业证书号: S0640511030001

清华大学会计系毕业, 2009 年 1 月加入中航证券金融研究所, 从事房地产行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦 (518000)

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83689524

传真: 0755-83688539

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易, 向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。