

苏宁环球 (000718): 业绩释放低预期 2011 年业绩有保障 增持 (维持)

房地产开发

当前股价: 9.07 元

报告日期: 2011 年 4 月 20 日

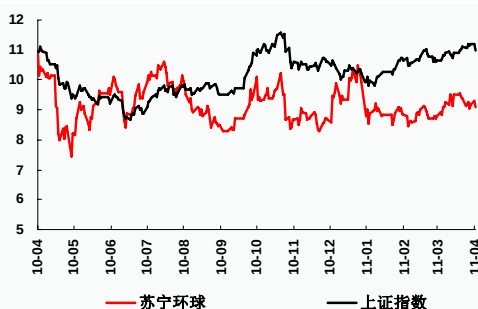
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,793	3,473	3,747	5,279
(+/-)	22%	24%	8%	41%
营业利润	1,080	1,178	1,709	2,812
(+/-)	37%	9%	45%	65%
归属于母公司 的净利润	714	772	1,197	1,923
(+/-)	37%	8%	55%	61%
EPS (元)	0.42	0.45	0.70	1.13
PE (倍)	22	20	13	8

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	170,266/122,197
流通市值 (亿元)	110.83
每股净资产 (元)	2.09
资产负债率 (%)	75.31

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34.73亿元, 同比增长24.36%; 归属于母公司净利润7.72亿元, 同比增长8.07%; 基本每股收益为0.45元, 每10股转1送1, 派发现金股息1.20元 (含息)。
- 结算收入主要来源于南京, 毛利率有所下降。报告期内结算面积64.93万平方米, 结算收入33.47亿元, 结算均价5155元/平米, 结算毛利率48.5%, 同比下降4.25个百分点, 主要由于建筑成本提高; 营业收入中29亿元来自南京, 5.5亿元来自吉林; 南京天润城结算收入6.17亿元, 实现净利润1.05亿元; 威尼斯水城实现营业收入16.33亿元, 实现净利润6.83亿元, 净利润率达42%; 天华硅谷实现收入5.53亿元, 实现净利润7969万元; 吉林项目实现收入5.49亿元, 实现净利润1508万元; 华浦高科实现收入2.88亿元, 实现净利润4175万元。
- 2011年业绩有保障: 报告期内公司实现商品房预售面积52.58万平方米, 预售收入43.25亿元, 预售均价8226元/平米, 比2010年结算均价5155元/平米提高60%, 我们估计2011年项目净利润率将再次提高; 期末预收账款37亿元, 同比增长26.64%, 2011年业绩比较有保障。
- 资金压力有所加大: 资产负债率由年初的66.72%提高8.6个百分点至75.3%, 剔除预收账款的实际负债率为51%, 较期初上升16个百分点。经营活动现金流入46亿元, 同比增加18%; 经营活动现金流出80亿元, 同比增长82%, 主要由于年内新增三幅土地需支付47.45亿元的土地出让金。
- 投资情况: 公司在南京以外的项目继续大力推进, 除原有的吉林项目外, 宜兴、上海、芜湖等地项目也相继启动。期末存货130亿元, 占总资产的比重为85.32%, 项目储备丰富; 存货账面价值同比增长77.36%, 主要因为投资力度较大。期内公司获得3个项目: 无锡市北塘区锡国土2009-62地块、安徽省芜湖市城东1006地块及昆明市五华区如安街地块, 共增加项目储备144万平米。无锡项目位于无锡市北塘区, 周边环境成熟, 楼面地价4002元/平米, 目前无锡北塘区商品房均价已超万元, 该地块毛利率可达40%。芜湖项目规划建筑面积达113万平米, 为超级大盘, 再次发挥公司的大盘开发的经验, 将期间费用和开发成本降至最低, 预计该项目毛利率不低于30%; 云南昆明项目规划面积18.4万平米, 为商业金融业用地, 楼面成本7000元/平米, 为昆明市新诞生的单价地王。2009年初, 大股东苏宁集团通过昆明市政府的招商引资, 计划投资约200亿元在云南开发3个项目, 此次公司竞得的项目和大股东投资项目同位于昆明市五华区, 形成规模效应。

- **维持“增持”评级。**我们预测公司2011年-2012年的每股收益分别为0.70元、1.13元，按公司最近收盘价为9.07元，对应的动态市盈率分别为13倍和8倍。维持“增持”的投资评级。

表 1:苏宁环球(000718)盈利预测

单位: 万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入	279,313	347,349	374,716	527,889
营业收入增长 (%)	22.21%	24.36%	7.88%	40.88%
减: 营业成本	133,716	182,071	124,325	155,818
营业毛利	145,597	165,278	250,391	372,071
毛利率 (%)	52.13%	47.58%	66.82%	70.48%
减: 营业税金及附加	23,021	28,621	50,277	57,162
资产减值损失	224	174	0	0
销售费用	7,738	8,618	15,599	17,537
管理费用	4,813	7,510	12,153	14,267
财务费用	320	1,090	1,488	1,876
期间费用率 (%)	4.61%	4.96%	7.80%	6.38%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(1,505)	(1,505)	0	0
二、营业利润	107,975	117,760	170,876	281,229
营业利润增长 (%)	36.83%	9.06%	45.11%	64.58%
营业利润率 (%)	38.66%	33.90%	45.60%	53.27%
加: 营业外收入	915	482	0	0
减: 营业外支出	625	1,067	0	0
三、利润总额	108,265	117,175	170,876	281,229
利润总额增长 (%)	38.26%	8.23%	45.83%	64.58%
利润率 (%)	38.76%	33.73%	45.60%	53.27%
减: 所得税	27,923	29,255	42,719	70,307
实际所得税率 (%)	25.79%	24.97%	25.00%	25.00%
四、净利润	80,342	87,920	128,157	210,922
其中: 归属母公司所有者净利润	71,401	77,161	119,742	192,276
母公司净利润增长 (%)	37.32%	8.07%	55.19%	60.57%
净利润率 (%)	25.56%	22.21%	31.96%	36.42%
少数股东损益	8,941	10,759	8,414	18,646
基本每股收益 (元/股)	0.42	0.45	0.70	1.13
每股净资产 (元/股)	1.69	2.09	2.79	3.92
净资产收益率 (%)	24.81	21.68	25.18	28.79

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