

九龙山 (600555): 看好大股东变更后的发展潜力

增持(维持)

房地产行业

当前股价: 5.75 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

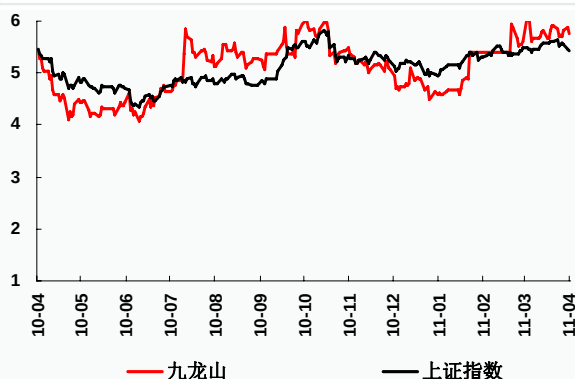
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	14	9	555	1,051
(+/-)	-90%	-36%	5871%	89%
营业利润	202	32	420	566
(+/-)	-1315%	-84%	1194%	35%
归属母公司	129	11	315	425
净利润				
(+/-)	365%	-91%	2684%	35%
EPS (元)	0.15	0.01	0.24	0.33
市盈率 (倍)	39	662	24	18

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	130350/97350
流通市值 (亿元)	57.24
每股净资产 (元)	1.34
资产负债率 (%)	37.61

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 年一季报业绩概述:** 营业收入 2038 万元, 同比增长 11 倍; 营业利润 3583 万元, 同比增长 23.4%; 归属母公司净利润 2671 万元, 同比增长 32%; 每股收益 0.02 元。
- **新实际控制人入主带来资产整合预期。** 2011 年 3 月份海航置业收购公司 29.9% 的股份, 成为公司控股股东。海航置业是海航集团旗下八大产业板块之一, 是集旅游景区开发经营管理以及酒店运营管理为一体的大型企业集团, 旗下的上市平台除本次收购的九龙山外, 还有绿景地产和 *ST 筑信。绿景地产自 2010 年 3 月起策划重大资产重组, 拟增发收购海航置业、海航酒店控股拥有的酒店运营、饭店等资产, 变身为海航置业持有型资产的管理平台。目前, 由于房地产调控政策重组缓慢, 方案尚须获得证监会核批。***ST 筑信:** 公司原计划对其进行重组, 但没有成功。***ST 筑信** 已经连续三年亏损, 若基本面无法改善, 有很大的退市风险。**九龙山:** 公司主要从事九龙山度假旅游区的整体开发, 目前累计持有九龙山区域土地面积约 149 万平米, 开发项目涉及住宅、酒店、商业街、主题乐园等。海航集团承诺将其作为海航集团旗下旅游休闲度假区开发与经营业务的唯一整合平台。海航置业的开发管理经验及资金优势有助于加快九龙山开发进度, 并有将旅游地产资源注入上市公司的预期。
- **项目将在近两年交付:** 公司地产项目一直没有结算, 另外居高不下管理费用也大幅拖累业绩, 近两年主要靠出售“景兴纸业”股权度日。目前公司主要销售的是游艇湾一期的别墅及酒店式公寓等项目 (累计销售率在 30% 以上), 期末累计实现预售房款 5.35 亿元, 预计将在这两年交付。2010 年公司业绩基数较低, 且结算项目盈利能力较强 (毛利率在 75% 左右), 预计 2011 年业绩将实现较大幅度增长。
- **资金情况:** 截至期末公司账面现金为 1.44 亿元, 较年初下降 47%, 再加上公司近期的一些举措 (出售持有的五组土地, 出售股票等), 可以看出公司开发建设资金不足。但从负债结构来看, 真实资产负债率仅为 23%, 无长期借款, 财务杠杆尚未得到充分利用。
- **盈利预测及投资评级。** 我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.24 元、0.33 元, 以昨日收盘价 5.75 元计算, 动态市盈率为 24 倍和 18 倍, 我们看好公司大股东变更后的发展潜力, 维持“增持”评级。



九龙山（600555）盈利预测表：

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	1,448	930	55,500	105,060
营业收入增长（%）	-89.51%	-35.81%	5870.59%	89.30%
减：营业成本	1,016	682	13,875	26,265
营业毛利	432	248	41,625	78,795
毛利率（%）	29.84%	26.63%	75.00%	75.00%
减：营业税金及附加	250	140	389	12,491
资产减值损失	224	(28)	0	0
销售费用	988	564	2,220	4,202
管理费用	5,321	8,384	5,000	5,500
财务费用	84	(332)	0	0
期间费用率（%）	441.42%	926.90%	13.01%	9.24%
加：公允价值变动净收益	(9)	0	0	0
投资净收益	26,676	11,728	8,000	0
二、营业利润	20,232	3,248	42,017	56,601
营业利润增长（%）	-1314.54%	-83.95%	1193.72%	34.71%
营业利润率（%）	1397.09%	349.39%	75.71%	53.88%
加：营业外收入	458	936	0	0
减：营业外支出	60	952	0	0
三、利润总额	20,631	3,232	42,017	56,601
利润总额增长（%）	582.00%	-84.34%	1200.18%	34.71%
利润率（%）	1424.62%	347.65%	75.71%	53.88%
减：所得税	7,753	2,504	10,504	14,150
实际所得税率（%）	37.58%	77.48%	25.00%	25.00%
四、净利润	12,878	728	31,512	42,451
其中：归属母公司所有者净利润	12,893	1,132	31,512	42,451
母公司净利润增长（%）	365.09%	-91.22%	2683.77%	34.71%
净利率（%）	890.32%	121.78%	56.78%	40.41%
少数股东损益	(15)	(404)	0	0
基本每股收益（元/股）	0.15	0.01	0.24	0.33
每股净资产（元/股）	2.21	1.35	1.59	1.92
净资产收益率（%）	6.71	0.64	15.19	16.98

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