

分析师： 苏雪晶 (8621)68751692 suxj@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120021

联系人： 乐加栋 (8621)68751692 lejd@cjsc.com.cn

弱市中的增长

事件描述与评论

公司近日发布公告，主要内容如下：

- 预计公司 2011 年 1-6 月份归属于母公司所有者的净利润与去年同期相比增长 75%-100%。
- 公司与福州蔚蓝国际房产投资顾问有限公司、福建省鸿岩投资有限公司共同以货币资金出资人民币 10000 万元组建福建冠城元泰创意园建设发展有限公司，开发经营海西文化创意产业园项目。

点评如下：

公司业绩预增符合预期

公司预计上半年归属于母公司所有者的净利润与去年同期相比增长 75%-100%，应该说这是符合我们之前的预期的。公司在上半年结算的项目主要是太阳星城，下半年仍还会有部分进入交付。公司上半年销售方面主要是南京项目以及苏州项目尾盘，全年可售项目主要是北京、南京、福州总共是 20 多万平米左右，北京太阳宫 C 区预计四季度实现销售。预计最终销售 15 万平米左右，总体销售额 50--60 亿。目前南京项目销售还是比较乐观，南京定价六千多。另外公司收购的海科健下面的百旺新城也将会陆续销售。

公司坚持低成本扩张

公司在拿地方面坚持低成本扩张。年内预计新增权益面积八十万平米左右。目前仍然考虑在北京周边布局，包括霸州、平谷等地。另外，根据公司过往的计划，我们认为公司很可能在今年继续增持海科健的股权。拿地方面，公司未来将借助漆包线扩厂的机会打包拿地方式，就是建漆包线厂配套住宅用地的方式。比如一万吨漆包线 10 多亿产值左右，如果设立两万吨工厂，会配套 200-300 亩的用地。我们产能还有 9 万吨还没上，其实就是五年内通过工业支持地产，完全满足我们的储备需求。

关注海西文化创意产业园，维持“推荐”评级

公司永泰项目正在有序推进，此项目对于公司未来发展至关重要。永泰项目位于福州永泰县葛岭镇赤壁村，总规划为 3200 亩，分三期供地，目前已经拿到 945 亩，地价是 15 万一亩，年底之前将会全部拿到，低密度住宅占地 1000 亩左右，70 万平米建面。目前规划已经完成，由同济大学设计完成。这个项目未来低密度住宅应该会占到 70 万平米左右，商业旅游用地 150 多万平米。根据公司的项目进度，11 年结算重点是南京项目与太阳星城 C 区。预计公司 11-12 年每股收益分别为 1.03, 1.34，维持“推荐”评级。

第一，公司业绩预增符合预期

公司预计上半年归属于母公司所有者的净利润与去年同期相比增长 75%-100%，应该说这是符合我们之前的预期的。

公司在上半年结算的项目主要是太阳星城，下半年仍还会有部分进入交付。

公司上半年销售方面主要是南京项目以及苏州项目尾盘，全年可售项目主要是北京、南京、福州总共是 20 多万平米左右，北京太阳宫 C 区预计四季度实现销售。预计最终销售 15 万平米左右，总体销售额 50--60 亿。目前南京项目销售还是比较乐观，南京定价六千多。另外公司收购的海科健下面的百旺新城也将会陆续销售。

表：南京项目销售情况

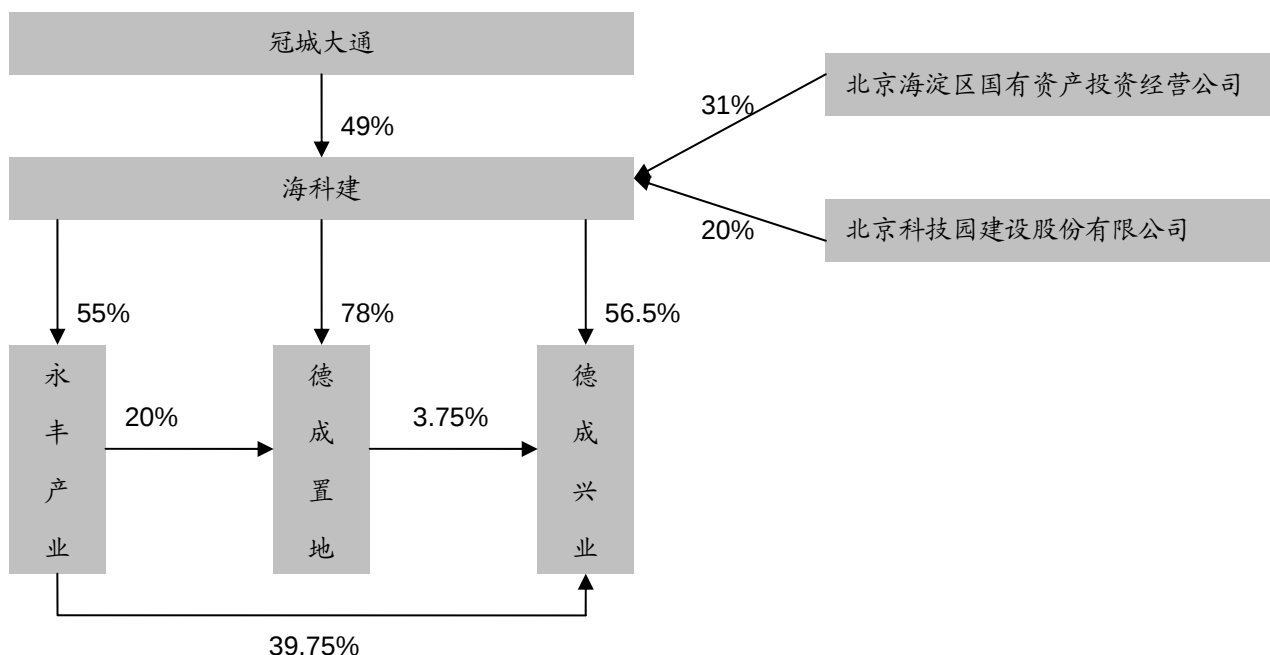
月份	成交面积(㎡)	成交套数(套)	成交均价(元/㎡)	成交金额(万元)
2011 年 5 月	6,654	81	6,392	4,253
2011 年 4 月	7,723	95	6,476	5,001
2011 年 3 月	2,374	22	6,114	1,451
2011 年 2 月	1,002	11	5,578	559
2011 年 1 月	7,757	114	5,583	4,331
2010 年 12 月	16,725	203	5,544	9,273
2010 年 11 月	3,843	47	5,605	2,154
总计	46,078	573		27,022

资料来源：cric，长江证券研究部

第二，公司坚持低成本扩张

公司在拿地方面坚持低成本扩张。年内预计新增权益面积八十万平米左右。目前仍然考虑在北京周边布局，包括霸州、平谷等地。另外，根据公司过往的计划，我们认为公司很可能在今年继续增持海科健的股权。

图：海科健及子公司股权关系图



资料来源：长江证券研究部

拿地方面，公司未来将借助漆包线扩厂的机会打包拿地方式，就是建漆包线厂配套住宅用地的方式。比如一万吨漆包线 10 多亿产值左右，如果设立两万吨工厂，会配套 200-300 亩的用地。我们产能还有 9 万吨还没上，其实就是五年内通过工业支持地产，完全满足我们的储备需求。

第三，关注海西文化创意产业园，维持“推荐”评级

公司永泰项目正在有序推进，此项目对于公司未来发展至关重要。永泰项目位于福州永泰县葛岭镇赤壁村，总规划为 3200 亩，分三期供地，目前已经拿到 945 亩，地价是 15 万一亩，年底之前将会全部拿到，低密度住宅占地 1000 亩左右，70 万平米建面。目前规划已经完成，由同济大学设计完成。这个项目未来低密度住宅应该会占到 70 万平方米左右，商业旅游用地 150 多万平米。

根据公司的项目进度，11 年结算重点是南京项目与太阳星城 C 区。预计公司 11-12 年每股收益分别为 0.97，1.29，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	8423	8811	10775	12009	货币资金	1016	2741	3751	5039
营业成本	6978	6880	8351	9140	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1445	1931	2423	2869	应收账款	718	753	921	1027
% 营业收入	17.2%	21.9%	22.5%	23.9%	存货	5920	6912	8385	9161
营业税金及附加	362	573	700	781	预付账款	1141	1091	1324	1446
% 营业收入	4.3%	6.5%	6.5%	6.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	79	106	129	144	流动资产合计	8849	11550	14444	16744
% 营业收入	0.9%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	4	4	4	4
管理费用	97	132	162	180	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.2%	1.5%	1.5%	1.5%	长期股权投资	180	180	180	180
财务费用	67	39	-5	-9	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.8%	0.4%	0.0%	-0.1%	固定资产合计	413	426	446	470
资产减值损失	61	0	0	0	无形资产	63	60	57	54
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	141	141	141	141
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	9	0	0	0
营业利润	779	1082	1437	1773	其他非流动资产	6	6	6	6
% 营业收入	9.2%	12.3%	13.3%	14.8%	资产总计	9665	12367	15279	17600
营业外收支	3	0	0	0	短期贷款	1718	0	0	0
利润总额	782	1082	1437	1773	应付款项	576	556	675	738
% 营业收入	9.3%	12.3%	13.3%	14.8%	预收账款	3871	4053	4956	5524
所得税费用	209	270	359	443	应付职工薪酬	3	0	0	0
净利润	573	811	1078	1330	应交税费	309	455	572	661
归属于母公司所有者的净利润	518.5	714.0	948.3	1152.4	其他流动负债	517	3927	4765	5210
少数股东损益	54	97	129	177	流动负债合计	6994	8992	10969	12133
EPS (元/股)	0.70	0.97	1.29	1.57	长期借款	128	128	128	128
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	1	0	0	0
经营活动现金流净额	-104	3633	1201	1512	其他非流动负债	16	16	16	16
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	7138	9136	11113	12276
收回现金					归属于母公司	2176	2783	3589	4569
长期股权投资	-29	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	350	448	577	754
固定资产投资	-52	-44	-54	-60	股东权益	2527	3231	4166	5323
其他	-1	0	0	0	负债及股东权益	9665	12367	15279	17600
投资活动现金流净额	-81	-44	-54	-60	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	60	0	0	0	EPS	0.705	0.971	1.289	1.567
银行贷款增加 (减少)	-1058	-1718	0	0	BVPS	2.96	3.78	4.88	6.21
筹资成本	127	-146	-138	-164	PE	12.84	9.32	7.02	5.78
其他	-181	0	0	0	PEG	0.42	0.31	0.23	0.19
筹资活动现金流净额	-1051	-1864	-138	-164	PB	3.06	2.39	1.85	1.46
现金净流量	-1236	1724	1010	1288	EV/EBITDA	8.53	3.50	2.07	0.97
					ROE	23.8%	25.7%	26.4%	25.2%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。