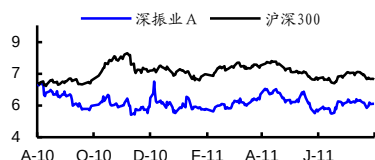


证券研究报告—动态报告
房地产
房地产开发
深振业 A (000006)
推荐
2011 年半年报点评

(维持评级)

2011 年 8 月 3 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	989.0/967.8
总市值 (百万元)	5,726.4/5,603.9
沪深 300/深圳成指	2,679.26/11,932.04
12 个月最高/最低 (元)	9.08/5.26

相关研究报告:

《深振业-000006-业绩符合预期, 未来有增长潜力》——2011-3-31

证券分析师: 方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120001

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82133397

E-mail: huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

半年报点评

稳定增长可期, 维持“推荐”评级

● 收入增长 37.1%, EPS0.13 元, 符合预期

公司上半年实现收入 10.69 亿元, 同比增长 37.13%, 实现净利润 1.31 亿元, 同比增长 32.28%, EPS 0.13 元, 基本符合我们预期。

● 毛利率提升, 三项费用率下降

在本期结转收入中, 由于毛利率较高的振业城四-五期所占的比重提升, 公司销售毛利率水平较去年同期提升约 7.1 个百分点, 达 44.99%。报告期内公司经营效率进一步提升, 三项费用率水平较去年同期下降 1.7 个百分点, 其中管理费用率变化最为显著, 下降 1.8 个百分点, 而受调控影响, 销售难度加大, 公司销售费用率也比去年同期增加近 1.4 个百分点。

● 销售超预期, 上半年销售回款同增 92%, 预收款大幅增加

公司上半年销售业绩超预期, 累计合同销售面积 13 万平, 同比增长 72%, 远超行业平均水平; 上半年累计回笼资金 17.83 亿元, 同比增长 92%, 良好的销售业绩也为公司储备较多可结算资源, 上半年公司预收款较去年年底增加 7.13 亿, 达 15.55 亿元, 按我们预测的公司全年销售收入 35 亿计算, 公司目前业绩锁定性已超 100%, 增长有保障。

● 未来稳定增长可期, 维持“推荐”评级

公司是深圳市国资委属下资源最优质的房地产企业, 其制定的“百亿集团”五年战略规划正在稳步实施, 上半年良好的销售业绩也更加坚定了我们对公司实现长期增长的信心。同时, 公司的增长潜力也受到产业资本的青睐, 未来不排除再度出现股权争夺的可能。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.65 元, 0.91 元和 1.16 元, 对应 PE 为 8.8X, 6.4X, 5.0X, 每股重估净资产约 9.9 元, 对应 P/RNAV 为 0.6, 估值较为低廉, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,849.24	2,338.73	3,489	5,157	7,421
(+/-%)	80.99%	26.47%	49.2%	47.8%	43.9%
净利润(百万元)	326.31	481.55	648	896	1146
(+/-%)	117.22%	47.58%	34.5%	38.3%	27.9%
每股收益 (元)	0.33	0.49	0.65	0.91	1.16
EBIT Margin	36.20%	37.28%	27.7%	26.5%	24.8%
净资产收益率 (ROE)	15.48%	19.58%	23.9%	30.5%	35.7%
市盈率 (PE)	19.00	13.15	8.8	6.4	5.0
EV/EBITDA	9.38	7.39	13.6	13.1	12.9
市净率 (PB)	1.39	1.79	2.11	1.95	1.78

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1665	861	947	937
应收款项	11	13	21	23
存货净额	5877	8077	12893	18938
其他流动资产	76	103	158	226
流动资产合计	7628	9054	14018	20123
固定资产	7	3	5	6
无形资产及其他	0	0	0	0
投资性房地产	929	929	929	929
长期股权投资	4	4	4	4
资产总计	8568	9989	14956	21062
短期借款及交易性金融负债	1870	2431	5801	10034
应付款项	363	481	730	998
其他流动负债	1516	1994	3109	4433
流动负债合计	3749	4906	9641	15465
长期借款及应付债券	2210	2210	2210	2210
其他长期负债	51	51	51	51
长期负债合计	2261	2261	2261	2261
负债合计	6010	7167	11902	17726
少数股东权益	99	107	116	127
股东权益	2459	2715	2939	3208
负债和股东权益总计	8568	9989	14956	21062

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.49	0.65	0.91	1.16
每股红利	0.30	0.40	0.68	0.89
每股净资产	2.49	2.74	2.97	3.24
ROIC	6%	11%	12%	11%
ROE	20%	24%	30%	36%
毛利率	40%	43%	42%	41%
EBIT Margin	21%	28%	26%	25%
EBITDA Margin	22%	27%	26%	25%
收入增长	26%	49%	48%	44%
净利润增长率	48%	35%	38%	28%
资产负债率	71%	73%	80%	85%
息率	5.2%	6.8%	11.7%	15.3%
P/E	11.9	8.8	6.4	5.0
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	22.5	13.6	13.1	12.9

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2339	3489	5157	7421
营业成本	1412	1999	2990	4371
营业税金及附加	296	372	550	846
销售费用	60	71	120	180
管理费用	70	82	132	186
财务费用	97	172	259	410
投资收益	29	20	20	20
资产减值及公允价值变动	202	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	636	814	1125	1447
营业外净收支	(1)	0	0	0
利润总额	635	814	1125	1447
所得税费用	138	147	203	267
少数股东损益	15	19	26	34
归属于母公司净利润	482	648	896	1146

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	482	648	896	1146
资产减值准备	(194)	32	23	25
折旧摊销	21	(19)	(19)	(19)
公允价值变动损失	(202)	0	0	0
财务费用	97	172	259	410
营运资本变动	246	(1602)	(3491)	(4497)
其它	200	(24)	(14)	(14)
经营活动现金流	553	(965)	(2606)	(3358)
资本开支	(26)	(8)	(7)	(7)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(12)	(8)	(7)	(7)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(1390)	0	0	0
支付股利、利息	(295)	(392)	(672)	(877)
其它融资现金流	3733	561	3370	4232
融资活动现金流	363	169	2698	3355
现金净变动	903	(804)	86	(9)
货币资金的期初余额	761	1665	861	947
货币资金的期末余额	1665	861	947	937
企业自由现金流	634	(837)	(2398)	(3024)
权益自由现金流	2977	(417)	759	874

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn