

三木集团（000632）：商贸增收，地产增利

中性（维持）

房地产开发

当前股价：4.75 元

报告日期：2011 年 8 月 9 日

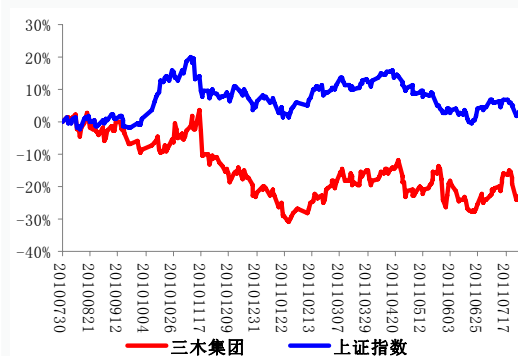
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,483	3,721	4,077	4,324
(+/-)	-19%	50%	10%	6%
营业利润	23	65	118	120
(+/-)	1%	175%	83%	1%
归属于母公司的净利润	20	16	27	31
(+/-)	104%	-23%	72%	13%
每股收益（元）	0.04	0.03	0.06	0.07
市盈率（倍）	124	152	79	68

公司基本情况（2011 年 6 月 30 日止）

总股本/已流通股（万股）	46,552/46,506
流通市值（亿元）	24.14
每股净资产（元）	1.22
资产负债率（%）	81.85

股价表现（最近一年）



证券分析师：张会芹

执业证书编号：A0140511070002

021-58824282-882 zhanghq@txsec.com

联系人：王晔

010-66045596 wangy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **公司经营数据：**2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 20.43 亿元，同比增长 26.05%；营业利润 2455 万元，同比下降 33.62%；归属上市公司股东的净利润 1495 万元，同比增长 11.66%；摊薄每股收益 0.03 元，符合预期。
- **公司基本面概述：**第一大股东为福建三联投资有限公司，控股 18.06%。公司主营业务为商品贸易和房地产。房地产项目有“家天下·三木城”项目、“水岸君山”项目和福建人才公寓项目，分布在福建及湖南等地。截至目前“家天下·三木城”推进尾盘销售；“水岸君山”已经取得预售许可证的商品房基本销售完成，目前正安排 B-1、B-2、C 组团加紧开发；福州人才公寓项目属限价商品房，目前项目在建面积 7.6 万平方米，基本完成购房申报及资格审查。
- **商贸增收，地产增利：**1）商品贸易是营业收入增长的主要来源，报告期内商品贸易实现营业收入 17.42 亿元，同比增长 38.80%，但商贸业务的毛利率一直较低，仅为 2.24%，同比下降 0.62%。2）房地产开发是公司利润的主要来源。报告期内房地产实现营业收入 2.56 亿元，同比下降 22.34%，毛利率 49.91%，同比增加 7.38%。报告期末预收账款 8.18 亿元（包含商品贸易），较期初增长 46.01%。
- **土地储备增加：**全资子公司青岛森城鑫公司投资建设胶州湾产业新区基础设施项目约 3 亿元，且在报告期内挂牌取得了 360 亩土地。武夷山三木公司以 3600 万元的总价取得了自驾车营地项目（公司持股 51%）第二期 282 亩土地，该公司土地储备升至 849 亩。
- **投资收益有望提升 2011 年业绩：**公司持有福建海峡银行股份有限公司 5450 万股，上年年内 2000 万股已对外转让但仍未过户，若该项交易达到收入确认条件后，预计公司可实现投资收益超过 3000 万元，从而提升公司 2011 年业绩。
- **资产负债率高，资金压力较大。**报告期末公司资产负债率为 81.85%，同比增加 0.83 个百分点，剔除预收账款后的真实负债率为 50.71%，同比减少 5.57 个百分点，与同行业公司相比仍然较高。
- **定向增发计划受阻。**2010 年 9 月，公司计划以不低于 6.04 元/股的价格，向不超过十名特定投资者发行不超过 1.7 亿股，募集资金净额不超过 10 亿元，全部投资于青岛胶州湾产业

- （接上页）新区大市政基础设施建设项目。胶州湾项目的确定和实施，有助于公司主营业务的延续和未来持续发展，公司还可以一定程度上地参与土地出让收益的分成。由于受房地产调控影响，目前该计划暂未实施。
- **盈利预测与投资评级。**在考虑到2011年公司能够确认福建海峡银行2000万股股权转让的投资收益的情况下，预计2011年与2012年，公司基本每股收益分别为0.06元和0.07元，按昨日收盘价4.75元计算，对应的动态市盈率较高，维持“中性”的投资评级。
- **风险提示。**国家宏观调控可能对地产销售造成影响；若未能在2011年确认福建海峡银行股份有限公司股权转让的投资收益，公司业绩可能低于预期。

图表：三木集团盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	248,302	372,085	407,653	432,400
增长率	-18.77%	49.85%	9.56%	6.07%
减：营业成本	223,165	335,512	369,112	392,006
营业毛利	25,137	36,573	38,541	40,394
毛利率	10.12%	9.83%	9.45%	9.34%
营业税金及附加	3,772	6,734	7,338	7,135
销售费用	5,880	6,227	6,522	6,270
管理费用	8,403	9,229	10,191	10,378
财务费用	5,998	5,833	5,250	4,200
期间费用	20,281	21,290	21,963	20,847
期间费用率	8.17%	5.72%	5.39%	4.82%
投资净收益	-265	488	3,000	0
营业利润	2,348	6,463	11,822	11,994
营业利润增长率	/	175.22%	82.91%	1.46%
营业利润率	0.95%	1.74%	2.90%	2.77%
加：营业外收入	2,407	475	0	0
减：营业外支出	-409	588	0	0
利润总额	5,165	6,350	11,822	11,994
利润率	2.08%	1.71%	2.90%	2.77%
减：所得税	2,820	4,508	8,512	8,396
净利润	2,345	1,842	3,310	3,598
增长率	-90.48%	-21.45%	79.69%	8.71%
归属于母公司所有者的净利润	2,050	1,575	2,714	3,059
少数股东损益	295	267	596	540
每股收益（元）	0.04	0.03	0.06	0.07

资料来源：上市公司半年报 天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资评级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。

	投资评级	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对上市公司价值的判断,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判断不会发生任何变更。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:0755-83234800 邮编:518041