

信达地产(600657)中报点评

—— 财务状况大为改善

金融/房地产

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 8 月 17 日

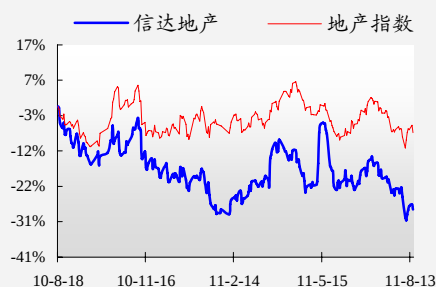
投资要点:

- 2011 年上半年, 公司实现营业收入 10.42 亿元, 归属于母公司净利润 1.80 亿元, 分别较去年同期增长-15.34%和 83.9%。每股收益 0.12 元。
- 今年上半年公司销售情况好于去年, 但仍略低于行业平均水平。上半年公司实现合同销售面积和销售金额分别为同比增长了 9.05%和 15.32%。
- 上半年公司结转收入减少但净利润却同比大幅增加, 主要原因在于项目结构性的差异, 上半年毛利率较高的项目占比较高所致, 但预计全年的毛利率水平应该低于上半年。公司今后 2 年的毛利率水平平稳上涨应该是可以预期的。
- 公司在土地储备方面继续保持谨慎, 上半年仅获得一块地块, 新增权益规划建筑面积 12 万平方米。截止 2011 年 6 月底, 公司可结算项目的规划建筑面积接近 468 万平方米。如果按 2010 年全年销售面积 44 万平方米计算, 足够 8-10 年的开发。
- 截至 2011 年 6 月底, 公司预收账款余额为 28.8 亿元, 比年初的 22.1 亿元略有增长, 相当于公司 2010 年结算收入的 70%。公司未来 2 年的业绩成长储备略显不足。
- 截至 2011 年 6 月底, 公司账面共有货币资金余额近 21.88 亿元, 货币资金完全能够覆盖短期债务, 长期债务占比较高, 显示出公司财务状况已经大为改观, 财务状况更加稳健。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测略作调整, 调整后 2011 和 2012 年的 EPS 为 0.27 元和 0.31 元。公司目前的股价低于 2008 年公司整体资产注入的价格 6.00 元, 具有较高的安全边际, 建议投资者积极关注, 维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	413,350	0.75	41,845	-35.27	0.27		20.6	
2011E	326,800	-20.7	41,259	0	0.27		20.6	
2012E	356,800	9.2	47,110	8	0.31		17.9	
2013E								

走势图



市场数据

2011-8-17

收盘价:	5.56 元
52 周最高价:	7.95 元
52 周最低价:	5.07 元
平均持仓成本:	6.26 元

基本数据

2011Q2

总股本 (万股):	152,426
流通 A 股 (万股):	152,426
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	3.82
每股经营现金流 (元):	0.13
市净率:	1.46

分析师: 高建

执业证书编号: S05500511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

2011 年上半年, 公司实现营业收入 10.42 亿元, 归属于母公司净利润 1.80 亿元, 分别较去年同期增长-15.34%和 83.9%。每股收益 0.12 元, 每股净资产达到 3.82 元, 加权平均净资产收益率为 3.12%。

今年上半年公司销售情况好于去年, 但仍略低于行业平均水平。上半年公司实现合同销售面积和销售金额分别为 19.16 万平方米和 15.32 亿元, 比去年同期分别增长了 9.05% 和 15.32%; 分别占 2010 年全年公司销售面积 43.87 万平方米的 43.67%和销售金额 31.73 亿元的 48.28%。

上半年公司结转收入减少但净利润却同比大幅增加, 主要原因在于项目结构性的差异, 上半年毛利率较高的项目占比较高所致。上半年公司的毛利率达到 47.45%, 高于去年同期的 38.63%和 2010 年全年的 33.81%, 符合预期, 但预计全年的毛利率水平应该低于上半年。公司 2009 年、2010 年和 2011 年上半年的平均销售单价为 5611 元/m²、7233 元/m² 和 7996 元/m², 随着房价的上涨, 公司今后 2 年的毛利率水平平稳上涨应该是可以预期的。

公司 2011 上半年的期间费用占上半年合同销售金额的 13.9%, 与去年同期的 16.99% 和 2010 年全年的 15.34%相比略有下降, 说明公司在控制成本和费用方面的努力已经取得了成效。但与一线行业上市公司 4%左右的水平相比, 公司的期间费用占比仍处于中等偏高水平, 公司在控制费用方面仍有提升的空间。

公司在土地储备方面继续保持谨慎, 上半年仅获得一块地块, 新增权益规划建筑面积 12 万平方米, 支付权益地价 2.36 亿元。截止 2011 年 6 月底, 公司可结算项目的规划建筑面积接近 468 万平方米。如果按 2010 年全年销售面积 44 万平方米计算, 足够 8-10 年的开发。

截至 2011 年 6 月底, 公司预收账款余额为 28.8 亿元, 比年初的 22.1 亿元略有增长, 相当于公司 2010 年结算收入 41.33 亿元的 70%。从上半年的合同销售金额以及预收账款余额来看, 公司未来 2 年的业绩成长储备略显不足。

截至 2011 年 6 月底, 公司账面共有货币资金余额近 21.88 亿元, 而短期借款和一年内到期的长期负债仅为 7.8 亿元, 长期借款为 25.16 亿元, 货币资金完全能够覆盖短期债务, 长期债务占比较高, 显示出公司财务状况已经大为改观, 财务状况更加稳健。

盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测略作调整, 调整后 2011 和 2012 年的 EPS 为 0.27 元和 0.31 元。公司目前的股价低于 2008 年公司整体资产注入的价格 6.00 元, 具有较高的安全边际, 建议投资者积极关注, 维持谨慎推荐的投资评级。

附表 1: 盈利预测表

单位: 万元

项目	2008 A	2009E	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	275,417.85	410,387.00	413,349.67	326,800.00	356,800.00
营业收入	275,417.85	410,387.00	413,349.67	326,800.00	356,800.00
二、营业总成本	226,999.63	320,897.00	364,730.98	270,926.00	293,776.00
营业成本	185,368.48	261,915.00	273,595.24	200,982.00	219,432.00
营业税金及附加	16,340.58	25,573.00	42,094.43	26,144.00	28,544.00
销售费用	6,529.00	6,623.00	7,900.38	7,600.00	8,200.00
管理费用	21,380.67	25,887.00	36,373.35	32,000.00	33,000.00
财务费用	896.8	3,069.00	4,429.48	4,200.00	4,600.00
资产减值损失	-3,515.89	-2,168	338.11	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动	-4,089.04	-287	0.00	0	0
投资净收益	14,460.17	4,187.00	6,148.15	2,250.00	2,250.00
四、营业利润	58,789.35	103,390.00	54,766.84	58,124.00	65,274.00
加: 营业外收入	11,879.08	2,658	3,787.13	3000	3000
减: 营业外支出	598.35	293	465.27	0	0
五、利润总额	70,070.09	105,755.00	58,088.71	61,124.00	68,274.00
减: 所得税	15,935.62	31,538.00	13,106.80	15,281.00	17,068.50
六、净利润	54,134.47	74,217.00	44,981.91	45,843.00	51,205.50
减: 少数股东损益	3,314.16	9,570.00	3,137.34	4,584.30	4,096.44
归属于母公司所有者的净利润	50,820.31	64,647.00	41,844.57	41,258.70	47,109.06
七、每股收益:					
总股本(万股)	152,426	152,426.00	152,426.00	152,426.00	152,426.00
每股收益(元)	0.33	0.42	0.27	0.27	0.31

数据来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。