



房地产/金融

苏宁环球 (000718)

储备奠定安全边际，资源属性大幅增强

——2011 中报及相关公告点评

	孙建平	李品科
	021-38676316	010-59312815
	sunjianping@gtjas.com	lipinke@gtjas.com
编号	S0880511010044	S0880511010037

本报告导读：

大股东投资江西矿业、新疆煤矿及煤化工企业，上市公司参与广州土地开发，公司资源属性大幅增强。

投资要点：

- 公司中报净利润 3.4 亿元，按目前股本计算 EPS 0.17 元，增长 20%。上半年地产结算面积 23 万方、13.5 亿元，同比下降 44%、19%；结算均价 5850 元，增长 45%，南京近年房价高增长带来利润的上升。
- 南京调控力度偏严，上半年销售 16 万方、14.7 亿元，下降 24%、12%。销售均价 9018 元，升 16%，08 年至今销售均价年增长 32%。
- 业绩保障性较强，预收账款 40 亿元锁定 2011 全年和 12 年 30% 业绩。预收款以南京天润城为主，楼面地价 528 元，毛利率达 50%。
- 财务状况尚可，期末现金 8.2 亿较年初下降 15%。资产负债率 76%、扣除预收账款负债率 51%，与年初持平；净负债率 99%，略增。
- 地价低廉，南京江北 535 万方权益储备的楼面地价仅 330 元/平米。总权益储备 830 万方，楼面地价 1087 元/平米，其中南京占比 66%。
- 公司公告投资广州荔湾区白鹅潭土地一级开发项目，占比股权 88%，预计体量较大，奠定未来资源基础。广州 2010 年 11 月通过《白鹅潭地区控制性详细规划》，将建成 35 平方公里的白鹅潭经济圈。
- 大股东投资矿业，资源丰富，公告苏宁集团参股江西环球矿业 40% 股权。主要开采生产金等矿产，已取得 9 个探矿证、3 个采矿证。
- 大股东为首的苏商新疆投资集团与新疆政府签订煤化工产业，并配置相应的煤炭资源储备，预计体量巨大、将为打开发展新篇章。公告集团和政府签订《关于在新疆准东建设煤化工和石油化工循环经济产业园区》，根据煤化工等建设需要，配置相应煤炭资源储备。
- 预计 2011-13 年 EPS0.51、0.63、0.83 元，RNAV11.6 元。公司土地资源丰富，奠定安全边际；而公司及大股东大力拓展矿业、煤化工、一级开发等资源属性项目，发展潜力大。增持评级，目标价 11 元。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2793	3473	3794	4897	8394
(+/-)%	22%	24%	9%	29%	71%
经营利润 (EBIT)	1100	1205	1447	1878	2417
(+/-)%	35%	10%	20%	30%	29%
净利润	714	772	1032	1297	1691
(+/-)%	37%	8%	34%	26%	30%
每股净收益 (元)	0.42	0.45	0.51	0.63	0.83
每股股利 (元)	0.05	0.12	0.08	0.10	0.12

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	39%	34%	38%	38%	28%
市盈率	20.3	18.8	16.8	13.4	10.3
股息率 (%)	1%	1%	1%	1%	1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：**11.00**

上次预测：**10.17**

当前价格：**8.53**

2011.08.31

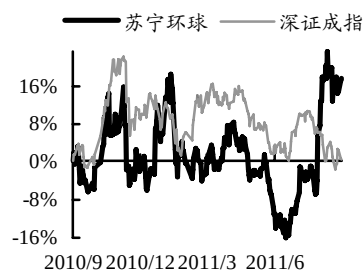
交易数据

52 周内股价区间 (元)	6.70-10.79
总市值 (百万元)	17,428
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,043/1,466
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	72%
日均成交量 (百万股)	11
日均成交值 (百万元)	87

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,696
每股净资产	1.81
市净率	4.7
资产负债率	76%

52 周内股价走势图



相关报告

- 《股权激励推出，业绩释放必然加速》
2010.12.29
- 《南京大盘从跨江战略、青奥会中持续受益》
2010.03.19
- 《南京跨江轨道交通建设的最大受益者》
2009.10.29
- 《南京超大楼盘销售发力》
2009.07.24

表 1: 项目储备地价低廉、盈利能力较强

项目	2007A	2008A	2009A	2010A	2010Q2	2011Q2
主营业务收入增长率	19.6%	78.9%	22.2%	24.4%	33.2%	-14.3%
净利润增长率	175.5%	144.2%	37.3%	8.1%	1.2%	17.9%
经常性净利润增长率	159.2%	141.7%	34.9%	8.9%	3.0%	16.1%
毛利率	35.9%	53.1%	52.1%	47.6%	37.3%	49.5%
ROE	27.2%	26.8%	24.8%	21.7%	9.4%	9.2%
三项费用率	4.3%	5.9%	4.6%	5.0%	4.8%	6.8%
净利率	16.7%	22.8%	25.6%	22.2%	16.8%	23.2%
存货周转率	0.42	0.22	0.18	0.14	0.13	0.05

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

表 2: 预售房款 40 亿, 业绩锁定性较好

项目	2007A	2008A	2009A	2010A	2010Q2	2011Q1
现金	162.6	789.5	828.9	974.6	1694.4	822.2
每股经营性净现金流	-0.66	0.32	-0.31	-2.01	-0.01	-0.29
预售房款	1266.8	1878.9	2935.9	3718.0	3139.6	4017.6
银行借款	650	895	1890	4125	3008	4713
银行借款/负债	24.2%	20.4%	31.0%	36.0%	41.3%	38.3%
速动比率	0.42	0.64	0.39	0.88	0.34	0.11
资产负债率	76.8%	68.9%	66.7%	75.3%	69.1%	75.8%
真实资产负债率	40.6%	39.5%	34.6%	50.9%	39.3%	51.0%
净负债率	60.2%	5.3%	34.9%	83.9%	40.3%	99.2%

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

表 3: 苏宁环球项目储备 (单位: 万平方米)

项目名称	产品类型	占地面积	建筑面积	可售面积	未结面积	权益比例	权益未结	楼面地价
南京威尼斯水城	住宅	300.0	450.0	450.0	341.0	84%	286.4	140
南京天润城	住宅	286.0	360.0	360.0	203.0	100%	203.0	528
南京天华硅谷	住宅	32.9	55.9	55.9	29.6	100%	29.6	544
南京天华绿谷	商住	7.9	14.0	14.0	9.7	100%	9.7	564
南京浦东大厦	商住	0.8	7.8	7.8	7.8	84%	6.6	620
南京名都汇	商住	3.8	6.1	6.1	6.1	100%	6.1	4401
南京璞邸	住宅	0.9	1.5	1.5	1.5	100%	1.5	7114
南京朝阳山项目	住宅	7.0	5.6	5.6	5.6	100%	5.6	8280
吉林天润城一期	住宅	32.0	61.2	61.2	44.5	100%	44.5	96
上海朱家角	别墅	48.0	12.0	12.0	12.0	100%	12.0	5215
上海长风 5B 地块	综合	4.0	9.9	9.9	9.9	100%	9.9	9848
宜兴天沅御城	住宅	38.4	70.2	70.1	70.1	100%	70.1	4034
无锡北塘项目	综合	5.8	13.4	13.4	13.4	100%	13.4	4001
芜湖城市之光	综合	61.5	112.6	112.6	112.6	100%	112.6	2593
云南昆八中项目	商业	3.1	18.4	18.4	18.4	100%	18.4	6999
合计		831.9	1198.4	1198.4	885.2	94%	829.4	1087

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

作者简介:**孙建平:**

执业资格证书编号: S0880511010044

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

经济学硕士, 毕业于南开大学金融学系, 2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所, 从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名, 2007 年、2008 年、2009 年、2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李品科:

执业资格证书编号: S0880511010037

电话: 010-59312815

邮箱: lipinke@gtjas.com

工学硕士, 毕业于清华大学土木工程系, 2008 年 3 月进入国泰君安证券研究所, 从事房地产行业研究。荣获 2010 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		