

8 月销售进展顺利

事件:

8-9 月公司新推楼盘销售动态跟踪。

我们的观点:

- 通过对公司各个项目销售情况的跟踪,我们预计截止 8 月底,公司 11 年销售金额可能超过 70 亿,其中 8 月销售情况好于之前几个月。我们判断,11 年销售金额超过去年 100 亿难度不大,但要实现计划 135 亿的回款,仍面临一定挑战。
- 8-9 月开盘项目整体去化率保持正常。我们对公司部分在售楼盘销售情况进行了电话调研:蚌埠荣盛·南山郦都,8 月 14 日开盘,推出 400 多套,一周销售率约 50%。临沂锦绣外滩,8 月 6 日推出 300 多套,销售了 200 多套,去化率约 60%以上。其中也不乏持续旺销的项目,如沈阳荣盛盛京绿洲,7 月和 8 月两次推盘各约 300 套,销售率均在 90%以上。当然,也有销售不太理想的情况,如廊坊塞纳荣府,9 月推出约 40 多套别墅,单价 13000-16000 元/平,目前去化率仅 30%多。公司在售项目主要分布在沈阳、廊坊、石家庄、邯郸、沧州、徐州、聊城、临汾等二三线城市,目前售价基本维持稳定,虽有一些优惠,但多数幅度在 5%以内。但个别项目对一次性付款则开出相当优惠的条件,如沈阳幸福大道项目,全款有 87 折优惠(但贷款仅 99 折优惠)。
- 9-10 月仍是公司项目上市比较集中的时期。如廊坊阳光逸墅、唐山湖畔郦舍、聊城西湖馨苑、沈阳紫提东郡、南京龙湖半岛等都将在 9-10 月陆续上市,建议重点关注其销售情况。
- 若 11 年销售金额达到 125 亿,则 11+12 年预计收入锁定率可达到 101%。
- 股权激励行权期已开始,但行权价比股价高 15.8%。公司股权激励第一期已经满足行权条件,行权期为 2011 年 8 月 16 日起至 2012 年 8 月 16 日,行权价为 9.15 元,高于当前股价 15.8%(2011 年 9 月 19 日股价为 7.9 元)。
- 由于部分项目当前售价及成本(由毛坯变化精装修)较我们之前预期有所变化,我们将公司 2011-2013 年预计净利润分别下调至 14.2 亿、20.1 亿和 28.9 亿,下调幅度分别为 2.9%、11.4%、1.3%。下调后 2011-2013 年 EPS 分别为 0.76 元、1.08 元和 1.55 元,鉴于公司较好的销售水平以及处于低位的估值水平,维持公司买入评级。
- 风险:在售项目售价大幅下跌;整体销售低于预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

杨国华

8601-66210585

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210030001

联系人

周强

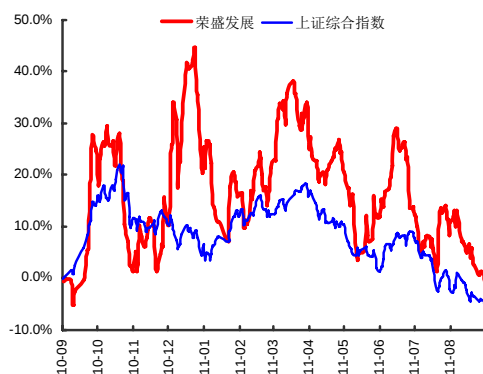
010-66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2011 年 9 月 20 日)	7.88 元
目标价格	10.00 元
总股本/A 股(万股)	186368 / 186368
A 股市值(亿元)	147
国家/地区	中国
行业	房地产
报告发布日期	2011 年 9 月 21 日

股价表现



财务预测

(百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6527	8116	11411	15441
收入同比	98%	24%	41%	35%
归属母公司净利润	1021	1423	2013	2890
净利润同比	68%	39%	41%	44%
毛利率(%)	34.9%	39.8%	39.1%	41.5%
每股收益(元)	0.55	0.76	1.08	1.55
P/E(倍)	14.38	10.32	7.30	5.08

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测;

注:2010 年 EPS 是按照最新股本进行计算的。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突,不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明,见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分,或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	20012	26123	36979	46285	营业收入	6527	8116	11411	15441
现金	2030	3541	8410	8409	营业成本	4249	4888	6948	9028
应收账款	45	56	77	105	营业税金及附加	518	828	1143	1655
其他应收款	945	840	1289	1774	营业费用	100	124	175	236
预付账款	3036	3718	5316	6817	管理费用	226	281	396	536
存货	13258	17470	21339	28623	财务费用	60	87	51	105
其他流动资产	699	499	549	557	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	1243	1329	1443	1560	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	747	742	735	728	营业利润	1364	1907	2698	3882
无形资产	159	189	209	228	营业外收入	38	31	34	33
其他非流动资产	295	357	458	563	营业外支出	59	40	46	44
资产总计	21254	27452	38422	47844	利润总额	1343	1899	2686	3871
流动负债	11808	17492	25118	30327	所得税	321	475	671	968
短期借款	400	293	319	324	净利润	1022	1424	2014	2903
应付账款	1050	1861	2457	3113	少数股东损益	1	1	1	13
其他流动负债	10359	15338	22343	26890	归属母公司净利润	1021	1423	2013	2890
非流动负债	4129	9572	11088	12585	EBITDA	1464	2013	2768	4006
长期借款	3636	5136	6636	8136	EPS (元)	0.71	0.76	1.08	1.55
其他非流动负债	493	4436	4452	4449					
负债合计	15937	27064	36206	42912	主要财务比率				
少数股东权益	558	559	560	573		2010	2011E	2012E	2013E
股本	1434	1864	1864	1864	成长能力				
资本公积	1362	1362	1362	1362	营业收入	98.5%	24.3%	40.6%	35.3%
留存收益	1964	3011	4838	7541	营业利润	71.4%	39.9%	41.5%	43.9%
归属母公司股东权益	4760	6236	8063	10766	归属于母公司净利润	67.6%	39.3%	41.5%	43.5%
负债和股东权益	21254	27452	38422	47844	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	34.9%	39.8%	39.1%	41.5%
单位:百万元					净利率(%)	15.6%	17.5%	17.6%	18.7%
	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	21.5%	22.8%	25.0%	26.8%
经营活动现金流	-1934	-980	3466	-1136	ROIC(%)	11.3%	17.4%	28.2%	25.8%
净利润	1022	1424	2014	2903	偿债能力				
折旧摊销	41	18	19	19	资产负债率(%)	75.0%	79.9%	80.8%	79.1%
财务费用	60	87	51	105	净负债比率(%)	37.79%	25.78%	23.89%	23.55%
投资损失	2	0	0	0	流动比率	1.69	1.49	1.47	1.53
营运资金变动	-3064	-2478	1359	-4179	速动比率	0.57	0.49	0.62	0.58
其他经营现金流	5	-32	23	16	营运能力				
投资活动现金流	-618	-84	-31	-30	总资产周转率	0.37	0.33	0.35	0.36
资本支出	432	0	0	0	应收账款周转率	189	153	163	160
长期投资	-186	-48	0	0	应付账款周转率	4.09	3.36	3.22	3.24
其他投资现金流	-372	-132	-31	-30	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	2661	2575	1435	1164	每股收益(最新摊薄)	0.55	0.76	1.08	1.55
短期借款	163	-107	26	5	每股经营现金流(最	-1.04	0.00	0.00	0.00
长期借款	1107	1500	1500	1500	每股净资产(最新摊	2.55	3.35	4.33	5.78
普通股增加	538	968	0	0	估值比率				
资本公积增加	-318	-318	0	0	P/E	14.41	10.35	7.31	5.10
其他筹资现金流	1172	533	-92	-340	P/B	3.09	2.36	1.83	1.37
现金净增加额	108	1511	4869	-2					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；

散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；

当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；

60 日累计：当日净量的 60 日累计值；

10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn