

滨江集团(002244) 三季度报点评

四季度新推项目将会使财务状况得到改善

金融/房地产行业

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 21 日

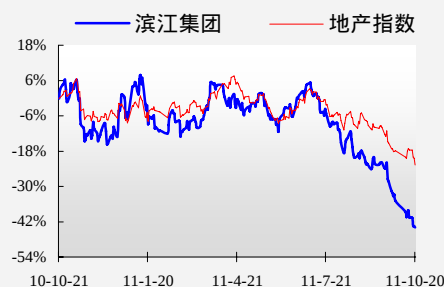
投资要点：

- 2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 9.70 亿元，归属于母公司净利润 1.28 亿元，分别较去年同期下降 49.23%和 71.24%。每股收益 0.10 元，每股净资产达到 3.18 元，加权净资产收益率为 2.98%。公司预计 2011 年全年净利润与上年同期相比变动在-20%-20%之间。
- 销售和结算的极度不均衡仍然是公司业绩波动的主要原因。截止 9 月底公司账面预收账款余额较年初增加 45 亿元达到 169 亿元，如此高额的预收账款，项目的集中结算将会使得公司的业绩在季度甚至年度间有较大的起伏，同时，也为公司未来业绩的大幅释放提供了资源保障。
- 今年 1-9，公司实现服务和销售现金回笼约 55 亿元，低于上年同期数 75 亿元，约占去年全年实现销售收入 116 亿元的 48%；其中，7-9 月实现销售回笼 5 亿元，原因在于公司在第三季度季报无新盘推出。预计四季度分别有金色黎明和曙光之城 2 个新盘推出，合计货值可达 70 亿元，将会有力提升全年的合同销售金额。
- 1-9 月，公司没有新增土地储备。而去年全年，公司新增土地储备可建建筑面积 119 万平方米，支付地价 72 亿元。公司已经明显开始放慢了扩张的节奏。
- 公司当期预收账款余额为 169 亿元，远远高于我们预测的 2011 年全年结算收入水平，应该说公司未来 2 年实现业绩增长是有资源保障的。只是由于资源结算不均衡的原因，会给 2011 年全年的业绩增长带来一定的不确定性，我们下调了未来 2 年的收入结算金额。
- 截止 9 月底，公司账面货币资金余额为 16 亿元，较年初下降了 23 亿元，而公司短期借款和一年内到期的非流动负债为 23 亿元，货币资金余额已经不能覆盖短期债务。但是考虑到四季度分别有金色黎明和曙光之城 2 个新盘推出，合计货值可达 70 亿元，将会为公司提供新的资金血液，届时，公司的财务状况将会大为改观。
- 盈利预测及投资评级：我们暂时下调了对未来 2 年的业绩预测，调整后的业绩预测为：2011 年每股收益为 0.71 元，2012 年每股收益为 0.95 元，并暂时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	621,800	119.5	96,600	50.2	0.71			
2011E	452,700	-27.2	96,240	0	0.71			
2012E	703,600	55.40	128,888	34	0.95			
2013E								

走势图



市场数据

2011-10-21

收盘价：	6.78 元
52 周最高价：	13.31 元
52 周最低价：	6.55 元
平均持仓成本：	11.18 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	135,200
流通 A 股（万股）：	135,200
每股收益（元）：	0.10
每股净资产（元）：	3.18
每股经营现金流（元）：	-2.49
市净率：	2.13

分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

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

附表 1：滨江集团盈利预测表
单位：元

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010	2011E	2012E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入	2,630,656,156.45	2,325,909,410.66	2,833,614,162.22	6,218,083,386.36	4,527,000,000.00	7,036,000,000.00
营业收入	2,630,656,156.45	2,325,909,410.66	2,833,614,162.22	6,218,083,386.36		
二、营业总成本	1,931,738,924.26	1,540,740,685.28	1,990,434,394.98	4,278,850,712.74	3,176,265,000.00	5,014,380,000.00
营业成本	1,489,847,778.84	1,272,643,976.98	1,648,851,194.28	3,430,763,801.01	2,498,904,000.00	3,940,160,000.00
营业税金及附加	320,338,042.32	136,879,526.74	181,074,791.76	517,856,082.96	375,741,000.00	583,988,000.00
销售费用	24,887,387.65	37,795,574.64	26,392,416.11	49,173,657.65	54,324,000.00	84,432,000.00
管理费用	49,784,878.46	88,140,452.21	92,013,316.32	140,682,972.87	217,296,000.00	351,800,000.00
财务费用	29,225,791.73	21,770,744.49	11,534,212.81	143,102,193.92	30,000,000.00	54,000,000.00
资产减值损失	17,655,045.26	-16,489,589.78	30,568,463.70	-2,727,995.67	-	-
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益						
投资净收益	-138,584.55	1,480,478.16		274,395.19	-	-
四、营业利润	698,778,647.64	786,649,203.54	843,179,767.24	1,939,507,068.81	1,350,735,000.00	2,021,620,000.00
加：营业外收入	20,686,257.89	33,617,645.09	97,090.28	21,118,701.04		
减：营业外支出	5,567,539.40	9,847,151.56	7,473,245.04	17,763,528.21		
其中：非流动资产处置净损失	192,518.17	115,187.58	708,471.21			
五、利润总额	713,897,366.13	810,419,697.07	835,803,612.48	1,942,862,241.64	1,350,735,000.00	2,021,620,000.00
减：所得税	259,053,515.53	208,220,871.96	207,639,139.91	510,571,482.97	337,683,750.00	505,405,000.00
六、净利润	454,843,850.60	602,198,825.11	628,164,472.57	1,432,290,758.67	1,013,051,250.00	1,516,215,000.00
减：少数股东损益	-1,161,012.09	-2,068,560.34	-15,508,012.90	466,085,198.85	50,652,562.50	227,432,250.00
归属于母公司所有者的净利润	456,004,862.69	604,267,385.45	643,672,485.47	966,205,559.82	962,398,687.50	1,288,782,750.00
七、每股收益：				135200	135200	135200
摊薄每股收益	1.01	0.61	0.48	0.71	0.71	0.95

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。