

信达地产(600657)业绩发布会纪要

及 2011 年报点评

金融/房地产

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 3 月 20 日

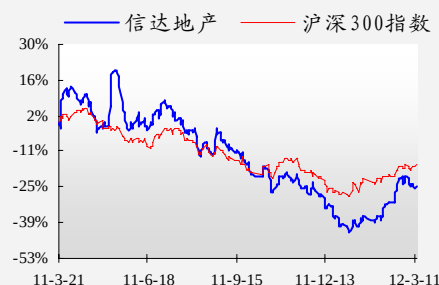
投资要点:

- 2011 年公司实现营业收入 33.07 亿元, 归属于母公司净利润 5.63 亿元, 分别较去年同期增长-20%和 34.54%。每股收益 0.37 元。年度利润分配方案为每 10 股派发现金红利 0.60 元(含税)。
- 公司净利润高于我们的预期, 主要原因在于公司当年有非经常性损益 1.53 亿元, 包括子公司股权转让收益和金融资产变现产生的净收益等, 扣除非经常性损益的因素, 公司实现的盈利符合我们的预期。
- 2011 年公司销售业绩表现平平, 落后于行业平均水平。
- 截至 2011 年底, 公司预收账款余额为 22 亿元, 与 2010 年底余额持平, 相当于公司 2011 年结算收入 33 亿元的 67%, 显示出公司未来 2 年的业绩成长性不足。
- 截至 2011 年底, 公司账面共有货币资金余额近 22.9 亿元, 而短期借款和一年内到期的非流动负债之和仅为 11.36 亿元, 长期借款和长期应付款为 30 亿元, 公司的长、短期债务结构良好, 短期基本没有财务压力, 而且公司资产负债率仅为 55%, 财务状况较为稳健。
- 公司在土地储备方面继续保持谨慎, 全年分别在长春市和阜新市取得 2 块合作开发项目, 新增项目规划建筑面积为 57 万平方米, 权益规划建筑面积 35 万平方米。截止 2011 年底, 公司可结算项目的规划建筑面积接近 470 万平方米, 与去年底基本持平。
- 盈利预测及投资评级: 基于对公司非经常性损益项目的考虑, 我们对 2012 年的业绩预测微幅上调, 调整后 2012 和 2013 年的预测 EPS 为 0.33 元和 0.34 元。我们认为, 公司目前估值依然不高, 具有一定的安全边际, 维持推荐的投资评级。

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	413,000	0.75	41,844	-35.27	0.27		16.1	
2011	330,677	-20.0	56,296	34.54	0.37		11.7	
2012E	356,800	8.1	50,928	-9.5	0.33		13.1	
2013E	389,600	9.2	52,531	2.6	0.34		12.8	

走势图



市场数据

2012-3-19

收盘价:	4.34 元
52 周最高价:	7.59 元
52 周最低价:	3.48 元
平均持仓成本:	4.74 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	152,426
流通 A 股(万股):	152,426
每股收益(元):	0.37
每股净资产(元):	4.04
每股经营现金流(元):	-0.12
市净率:	1.07

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361159

Email: gaoj@nescn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

背景情况：2012年3月17日，公司公布了2011年年报，并于3月19日召开了2011年年度业绩发布会，我们与公司董事长、总经理、董秘等公司高管进行了交流，以下是年报点评及交流纪要。

2011年公司实现营业收入33.07亿元，归属于母公司净利润5.63亿元，分别较去年同期增长-20%和34.54%。每股收益0.37元，每股净资产达到4.04元，加权平均净资产收益率为9.46%。公司2011年度利润分配方案为每10股派发现金红利0.60元(含税)。

点评：公司实现的营业收入符合我们的预期，但归属于母公司的净利润高于我们的预期，主要原因在于公司当年有非经常性损益1.53亿元，包括子公司股权转让收益和金融资产变现产生的净收益等，扣除非经常性损益的因素，公司实现的盈利符合我们的预期。

2011年公司销售业绩表现平平，依然落后于行业平均水平。2011年公司实现合同销售面积和销售金额分别为29.26万平方米和28.75亿元，比2010年分别增长了-33.3%和-9.4%，而2011年全国商品房销售面积和销售金额的整体增幅为4.9%和12.1%，显示出公司后续增长动力不足。

从毛利率水平来看，2011年公司的毛利率达到41.92%，高于2010年33.81%水平。由于公司近3年来新拿项目不多，结转项目也多为存量项目，而2009和2010年房价的大幅上涨，加上结转项目的不均衡，使得公司毛利率水平大幅提升。由于2011年下半年来房地产价格的调整，我们预期，公司的毛利率水平难以维持2011年的高水平，毛利率应会逐步下降。

公司2011年的期间费用率指标为14.22%，较2010年的11.78%有所上升。与同行业上市公司相比，公司的期间费用占比处于略偏高水平。我们注意到，公司2011年的管理费用绝对值较上年下降了11%，这已经体现出公司在“节流”方面的努力和成效。但我们认为，公司期间费用率的连续上升，最主要的是公司的市场销售情况持续偏软造成的，也许公司在“开源”方面需要做出更多的努力。

截至2011年底，公司预收账款余额为22亿元，与2010年底余额持平，相当于公司2011年结算收入33亿元的67%，显示出公司未来2年的业绩成长性不足。

截至2011年底，公司账面共有货币资金余额近22.9亿元，而短期借款和一年内到期的非流动负债之和仅为11.36亿元，长期借款和长期应付款为30亿元，公司的长、短期债务结构良好，短期基本没有财务压力，而且公司资产负债率仅为55%，财务状况较为稳健。

公司在土地储备方面继续保持谨慎，全年分别在长春市和阜新市取得2块合作开发项目，新增项目规划建筑面积为57万平方米，权益规划建筑面积35万平方米，支付权益地价3.8亿元。截止2011年底，公司可结算项目的规划建筑面积接近470万平方米，与去年底基本持平。

盈利预测及投资评级：基于对公司非经常性损益项目的考虑，我们对2012年的业绩预测小幅上调，调整后2012和2013年的预测EPS为0.33元和0.34元。我们认为，公司目前估值依然不高，具有一定的安全边际，维持推荐的投资评级。

信达地产2011年业绩发布会主要交流问题汇总：

1、公司开发周期较一般快速周转型的房地产开发企业长的问题？

第一，公司目前已经着手建立产品线，去年初步形成了4条产品线，并已经复制了一条产品线到公司项目中去，这样会加快公司项目的建设进度；第二，公司对开发项目

的关键节点订立计划，并与下属公司签订项目运营书，另外从业绩考核上也增加了对开发进度方面的考核，相信会缩短公司项目的运作周期，降低成本。

2、关于公司中期票据的进展？

目前，4家已公布拟发行中期票据的A股房地产公司都没有取得实质性的进展，公司也在积极关注和跟踪这件事情，但目前没有进一步的消息。

3、关于公司信托融资的规模和资金成本是多少？

截至2011年底，公司总的融资规模为41亿元，其中，通过信托方式融资10亿元，融资成本为14%左右；其余31亿元为银行借款，资金成本为7%左右。

4、关于公司依托大股东信达资产管理公司的资源的问题？

大股东的可利用资源主要分两块，一块是所谓的存量资产，即大股东通过历史上不良资产的处置，包括股权处置和抵债资产的处置，沉淀了一部分的土地资源，目前经过整理已经有了实质性的进展，但还没有到可以披露的阶段；另一块是所谓的增量资产，即大股东业务范围的增加所形成的资产，信达资产管理公司目前不仅可以收购金融不良资产，目前经政府批准还可以收购非金融类的不良资产，其他还有直投业务等，这些增量资产的空间更大，潜力也很大。信达地产通过对大股东的这些可利用资源的运作，可以有力地提升这些资产的价值，从而为股东创造价值。

5、公司大股东改制情况？

2011年7月16日，中国信达资产管理公司改制为中国信达资产管理股份有限公司；2012年3月16日，大股东成功引进了4家战略投资者，分别包括全国社保基金、瑞银资本、中信资本、渣打银行。这四家战略投资者共计投入资金103.7亿元，持股占中国信达增资后总股本的16.54%，其中，全国社保基金投资50亿元，占总股本的8%。根据国务院批准的资产管理公司转型方案，第一步是成立股份公司，第二步是引入战略投资者，第三步是上市。预计在引入战略投资者后，中国信达资产管理股份有限公司将择机在境内外市场公开发行股票并上市。大股东今后将会更加重视对信达股份公司的市值管理方面的考量，对公司管理市场化运作方面也会有积极的意义。

6、2012年计划推盘的情况？

公司表示2012年的总体计划是保持稳健、平稳发展和增长的原则进行开发。2012年公司仍然是过冬模式，预计推盘计划比去年略有减少，下半年会随着市场的变化再做适当的调整。

附表：信达地产利润表预测

单位：万元

项目	2008 A	2009E	2010E	2011	2012E	2013E
一、营业总收入	275,417.85	410,387.00	413,349.67	330,677.00	356,800.00	389,600.00
营业收入	275,417.85	410,387.00	413,349.67	330,677.00	356,800.00	389,600.00
二、营业总成本	226,999.63	320,897.00	364,730.98	275,571.00	294,992.00	325,968.00
营业成本	185,368.48	261,915.00	273,595.24	192,029.00	219,432.00	245,448.00
营业税金及附加	16,340.58	25,573.00	42,094.43	37,061.00	26,760.00	29,220.00
销售费用	6,529.00	6,623.00	7,900.38	8,268.00	8,300.00	8,500.00
管理费用	21,380.67	25,887.00	36,373.35	32,316.00	33,000.00	35,000.00
财务费用	896.8	3,069.00	4,429.48	6,343.00	7,500.00	7,800.00
资产减值损失	-3,515.89	-2,168	338.11	-446	0	0
三、其他经营收益						
公允价值变动	-4,089.04	-287	0.00	0	0	0
投资净收益	14,460.17	4,187.00	6,148.15	24,167.00	8,000.00	8,500.00
四、营业利润	58,789.35	103,390.00	54,766.84	79,273.00	69,808.00	72,132.00
加：营业外收入	11,879.08	2,658	3,787.13	4850	4000	4000
减：营业外支出	598.35	293	465.27	365	0	0
五、利润总额	70,070.09	105,755.00	58,088.71	83,758.00	73,808.00	76,132.00
减：所得税	15,935.62	31,538.00	13,106.80	21,568.00	18,452.00	19,033.00
六、净利润	54,134.47	74,217.00	44,981.91	62,190.00	55,356.00	57,099.00
减：少数股东损益	3,314.16	9,570.00	3,137.34	5,896.00	4,428.48	4,567.92
归属于母公司所有者的净利润	50,820.31	64,647.00	41,844.57	56,294.00	50,927.52	52,531.08
七、每股收益：						
总股本（万股）	152,426	152,426.00	152,426.00	152,426.00	152,426.00	152,426.00
每股收益(元)	0.33	0.42	0.27	0.37	0.33	0.34

数据来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。