

滨江集团 (002244) 一季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/房地产行业

发布时间: 2012 年 4 月 24 日

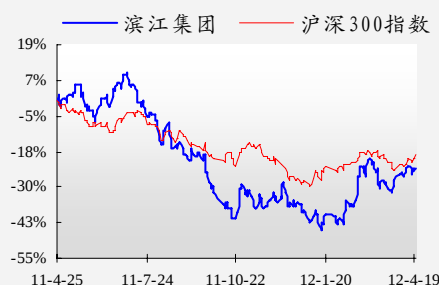
投资要点:

- 2012 年 1-3 月, 公司实现营业收入 4.93 亿元, 归属于母公司净利润 1.02 亿元, 分别较去年同期下降了 36% 和 47.88%。每股收益 0.08 元。公司预计 2011 年中期净利润同比下降幅度在 30%-60%。
- 一季度公司结转收入和利润同比都大幅下降, 主要是由于项目结转不均衡造成的, 一季度公司只结转了万家星城一期尾盘项目, 公司账面尚有高达 151 亿元的预收账款, 预计今年开始将会陆续大量结算。
- 今年一季度, 公司实现销售现金回笼 9.10 亿元, 比上年同期数 24.50 亿元大幅下降。由于受宏观调控的影响较大, 杭州地区的房价跌幅超过全国平均水平, 因此一季度公司仅拿出杭州曙光之城项目的部分房源作为新开盘。该项目属于低价入市, 其售价已低于成本价。
- 2011 年, 公司基本没有新增土地储备。
- 截止 3 月底, 公司账面货币资金余额为 4.97 亿元, 较年初下降了 6 亿元, 而公司短期借款和一年内到期的非流动负债为 15.7 亿元。但由于公司今年仍然由较多的可售货值, 短期内风险尚在可控范围。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司 2012 年的业绩略作了调整, 并对 2013 年业绩进行了预测, 预计 2012 年每股收益为 0.93 元, 2013 年每股收益为 1.15 元, 维持谨慎推荐的投资评级。
- 风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡, 都会使我们的业绩预测不达预期, 提醒投资者注意投资风险。

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		12.1	
2011	356,500	-42.67	78,400	-18.85	0.58		14.8	
2012E	703,600	97.36	126,073	60.84	0.93		9.2	
2013E	1,295,800	84.17	155,173	23.08	1.15		7.5	

走势图



市场数据 2012-4-23

收盘价:	8.59 元
52 周最高价:	13.05 元
52 周最低价:	6.23 元
平均持仓成本:	8.54 元

基本数据 2012Q1

总股本 (万股):	135,200
流通 A 股 (万股):	135,200
每股收益 (元):	0.08
每股净资产 (元):	3.71
每股经营现金流 (元):	0.09
市净率:	2.32

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

2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，归属于母公司净利润 1.02 亿元，分别较去年同期下降了 36%和 47.88%。每股收益 0.08 元，净资产达到 3.71 元，加权净资产收益率为 2.06%，低于去年同期 4.46%的水平。公司预计 2011 年中期净利润同比下降幅度在 30%-60%。

一季度公司结转收入和利润同比都大幅下降，主要是由于项目结转不均衡造成的，一季度公司只结转了万家星城一期尾盘项目，公司账面尚有高达 151 亿元的预收账款，预计今年开始将会陆续大量结算。

今年一季度，公司实现销售现金回笼 9.10 亿元，比上年同期数 24.50 亿元大幅下降。由于受宏观调控的影响较大，杭州地区的房价跌幅超过全国平均水平，因此一季度公司仅拿出杭州曙光之城项目的部分房源作为新开盘。该项目属于低价入市，其售价已低于成本价。

2011 年，公司基本没有新增土地储备。今年一季度，公司在土地市场也同样保持观望。截至 3 月底，公司仍有近 390 万平方米的可结算资源，足够公司 2-3 年的开发所需。由于目前土地一级市场的价格尚未有明显的下跌，而且多数开发商仍处于去库存的阶段，因此，保持观望是开发商趋于一致的看法。

从毛利率水平来看，2012 年 1-3 月公司的毛利率达到 56.89%，高于 2011 年全年 55.36%的水平，并高于 2011 年一季度 55.78%的水平。主要是由于今年一季度公司结算项目万家星城土地成本很低，毛利率较高所致。由于今、明二年的结算项目也主要为毛利率较高的项目，因此，预计 2012 年和 2013 年公司的毛利率会比一季度略有下降，但仍然会维持在相对较高的水平。

公司的当期预收账款余额为 151 亿元，较年初 147 亿元略有增长，远远高于我们预测的 2012 年全年结算收入水平，应该说公司实现 2012 年业绩增长是有资源保障的。

截止 3 月底，公司账面货币资金余额为 4.97 亿元，较年初下降了 6 亿元，而公司短期借款和一年内到期的非流动负债为 15.7 亿元。但由于公司今年仍然由较多的可售货值，短期内风险尚在可控范围。

盈利预测及投资评级：我们对公司 2012 年的业绩略作了调整，并对 2013 年业绩进行了预测，预计 2012 年每股收益为 0.93 元，2013 年每股收益为 1.15 元，维持谨慎推荐的投资评级。

风险提示：房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡，都会使我们的业绩预测不达预期，提醒投资者注意投资风险。

附表 1: 滨江集团盈利预测表

单位: 元

	2009	2010	2011	2012E	2013E
报表类型	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	2,833,614,162.22	6,218,083,386.36	3,565,366,603.92	7,036,000,000.00	12,958,000,000.00
营业收入	2,833,614,162.22	6,218,083,386.36	3,565,366,603.92	7,036,000,000.00	12,958,000,000.00
二、营业总成本	1,990,434,394.98	4,278,850,712.74	2,518,196,870.20	5,058,380,000.00	10,525,010,000.00
营业成本	1,648,851,194.28	3,430,763,801.01	1,591,425,017.99	3,940,160,000.00	8,754,000,000.00
营业税金及附加	181,074,791.76	517,856,082.96	570,199,519.37	583,988,000.00	1,075,514,000.00
销售费用	26,392,416.11	49,173,657.65	69,526,387.98	84,432,000.00	155,496,000.00
管理费用	92,013,316.32	140,682,972.87	203,279,961.06	351,800,000.00	425,000,000.00
财务费用	11,534,212.81	143,102,193.92	92,222,392.46	98,000,000.00	115,000,000.00
资产减值损失	30,568,463.70	-2,727,995.67	-8,456,408.66	-	-
三、其他经营收益			4,084,442.05		
公允价值变动净收益					
投资净收益		274,395.19	4,084,442.05	-	-
四、营业利润	843,179,767.24	1,939,507,068.81	1,051,254,175.77	1,977,620,000.00	2,432,990,000.00
加: 营业外收入	97,090.28	21,118,701.04	13,428,640.94		
减: 营业外支出	7,473,245.04	17,763,528.21	11,011,273.14		
其中: 非流动资产处置净损失	708,471.21		108,658.49		
五、利润总额	835,803,612.48	1,942,862,241.64	1,053,671,543.57	1,977,620,000.00	2,432,990,000.00
减: 所得税	207,639,139.91	510,571,482.97	270,779,405.84	494,405,000.00	608,247,500.00
六、净利润	628,164,472.57	1,432,290,758.67	782,892,137.73	1,483,215,000.00	1,824,742,500.00
减: 少数股东损益	-15,508,012.90	466,085,198.85	-1,095,192.67	222,482,250.00	273,711,375.00
归属于母公司所有者的净利润	643,672,485.47	966,205,559.82	783,987,330.40	1,260,732,750.00	1,551,031,125.00
七、每股收益:					
摊薄每股收益	0.48	0.71	0.58	0.93	1.15

数据来源: 公司报表

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。