

滨江集团 (002244)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-07-27

报告类型 / 公司动态报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

滨江集团 2012 年半年报点评

--财务状况开始改善

报告摘要:

背景情况: 2012 年 7 月 27 日, 滨江集团公布了 2012 年半年报。2012 年 1-6 月, 公司实现营业收入 6.49 亿元, 归属于母公司净利润 0.85 亿元, 分别较去年同期下降了 24.17% 和 43.16%。基本每股收益 0.06 元, 净资产达到 3.64 元, 公司预计 2012 年 1-9 月净利润同比大幅上升, 上升幅度在 150%-200%。

结转收入不均衡造成业绩波动, 不影响全年业绩。

上半年销售回款略低于去年同期水平, 预计下半年推盘量好于上半年。

上半年公司没有新增土地储备。

预收账款持续增加, 未来 2 年业绩有保障。

财务状况大为改善。

我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 预计 2012 年每股收益为 0.93 元, 2013 年每股收益为 1.37 元, 2014 年每股收益为 1.45 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。

股票数据	2012-7-26
收盘价 (元)	8.08
12 个月股价区间 (元)	6.23 ~ 11.08
总市值 (百万元)	10,924
总股本 (百万股)	1,352
A 股 (百万股)	1,352
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	-9%	-25%
相对收益	-10%	2%	-4%

相关报告

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

(021)20361169 gaoj@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6,218	3,565	7,036	12,458	15,250
(+/-)%	119%	-43%	97%	77%	22%
净利润	1,432	783	1,475	2,031	3,184
(+/-)%	50%	-19%	60%	48%	6%
每股收益 (元)	0.71	0.58	0.93	1.37	1.45
市盈率	12.5	15.4	9.6	6.5	6.1
市净率	2.80	2.45	2.04	1.61	1.31
净资产收益率 (%)	22.5%	55.4%	44.0%	35.5%	41.0%
股息收益率 (%)	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
总股本 (百万股)	1352	1352	1352	1352	1352

1.背景情况:

2012年7月27日,滨江集团公布了2012年半年报。2012年1-6月,公司实现营业收入6.49亿元,归属于母公司净利润0.85亿元,分别较去年同期下降了24.17%和43.16%。基本每股收益0.06元,净资产达到3.64元,加权平均净资产收益率为1.73%,低于去年同期3.45%的水平。公司预计2012年1-9月净利润同比大幅上升,上升幅度在150%-200%。

2.点评

2.1.结转收入不均衡造成业绩波动,不影响全年业绩

上半年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,上半年公司只结转了万家星城一期尾盘项目,公司账面尚有高达183亿元的预收账款,预计今年开始将会陆续大量结算,不影响全年业绩。

2.2.上半年销售回款略低于去年同期水平,预计下半年推盘量好于上半年。

今年上半年,公司实现销售现金回笼42.60亿元,比上年同期数49.70亿元下降了13%。去年下半年,受房地产市场调整的影响,公司基本没有推新盘;随着房地产市场在今年上半年开始逐步回暖,公司瞅准时机以低价为开盘快速回笼资金,主要集中在杭州地区,其中曙光之城和金色黎明一期分别实现销售合同金额20.2亿元和21亿元。下半年,公司的可售资源将会更加丰富,包括湘湖壹号二期、武林壹号(杭汽发项目)、凯旋门、金色黎明二期、衢州月亮湾一期等新盘,万家星城三期、曙光之城、金色黎明一期尾盘,以及衢州春江月、绍兴金色家园、上虞金色家园等众多异地可售项目,预计下半年销售回款将会好于上半年。

2.3.上半年公司没有新增土地储备

从2011年起,到今年上半年,公司基本没有新增土地储备。近1年多来,多数地产公司包括滨江集团在内,基本处于降库存和回收现金阶段,随着库存的逐步消化,现金的大幅回笼以及财务状况的持续改善,预计开发商会逐步进入补库存的阶段,我们预计这一阶段可能在4季度以后逐步体现出来。

2.4.预收账款持续增加,未来2年业绩有保障

公司的当期预收账款余额由年初的147亿元上升至183亿元,已经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。

2.5.财务状况大为改善

截止6月底,公司账面货币资金余额为21.4亿元,较年初增加了10.4亿元,比3月底增加了16亿元,而公司短期借款和一年内到期的非流动负债为27.3亿元,比去年底增加7.3亿元,但长期借款下降了9亿元。公司总体有息负债略有下降,但货币资金大幅增加,公司的财务风险已经大为改善。同时,由于公司下半年仍然有大量的可售资源将会开盘,预计公司的财务状况将会持续改善。

2.6.盈利预测和投资评级

我们对公司未来3年的业绩预测为:预计2012年每股收益为0.93元,2013年每股收益为1.37元,2014年每股收益为1.45元,维持谨慎推荐的投资评级。

2.7.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：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	1,108	5,583	3,936	2,368	净利润	783	1,475	2,031	3,184
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	3	11	13	16	折旧及摊销	56	126	199	273
存货	26,651	27,323	29,905	31,746	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	24	0	0	0	财务费用	92	109	112	129
流动资产合计	33,413	38,624	39,864	40,779	投资损失	-4	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-5,799	2,182	-4,105	-5,201
长期投资净额	472	472	472	472	其他	0	8	-18	0
固定资产	456	836	1,216	1,596	经营活动净现金流量	-4,912	4,681	-1,246	-1,071
无形资产	141	140	140	139	投资活动净现金流量	-402	-200	-200	-200
商誉	1	1	1	1	融资活动净现金流量	2,525	-5	-201	-296
非流动资产合计	1,385	1,148	1,151	1,080	企业自由现金流	-4,363	3,654	-1,993	-1,850
资产总计	34,798	39,772	41,016	41,860					
短期借款	620	620	620	620	财务与估值指标				
应付款项	443	528	572	661		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	14,714	15,700	13,200	10,000	每股指标				
一年内到期的非流动负债	1,407	1,500	1,700	1,850	每股收益 (元)	0.58	0.93	1.37	1.45
流动负债合计	22,239	25,508	24,492	21,923	每股净资产 (元)	3.63	4.36	5.53	6.78
长期借款	5,807	6,307	6,807	7,307	每股经营性现金流量 (元)	-3.63	3.46	-0.92	-0.79
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	0	0	0	0	营业收入增长率	-42.7%	97.3%	77.1%	22.4%
负债合计	28,046	31,815	31,298	29,229	净利润增长率	-18.9%	59.7%	47.6%	6.4%
归属于母公司股东权益合计	4,912	5,894	7,472	9,168	盈利能力指标				
少数股东权益	1,840	2,063	2,245	3,462	毛利率	55.4%	44.0%	35.5%	41.0%
负债和股东权益总计	34,798	39,772	41,016	41,860	净利率	22.0%	17.8%	14.8%	12.9%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	0	0	0	0
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	4586	2500	1300	1250
营业收入	3,565	7,036	12,458	15,250	偿债能力指标				
营业成本	1,591	3,940	8,034	9,001	资产负债率	80.6%	80.0%	76.3%	69.8%
营业税金及附加	570	584	1,034	1,266	流动比率	1.50	1.51	1.63	1.86
资产减值损失	-8.46	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.30	0.44	0.41	0.41
销售费用	70	84	149	183	费用率指标				
管理费用	203	352	425	425	销售费用率	2.0%	1.2%	1.2%	1.2%
财务费用	92	109	112	129	管理费用率	5.7%	5.0%	3.4%	2.8%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	2.6%	1.5%	0.9%	0.8%
投资净收益	4	0	0	0	分红指标				
营业利润	1,051	1,967	2,703	4,246	分红比例				
营业外收支净额	2.42	2.42	2.42	2.42	股息收益率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
利润总额	1,054	1,969	2,706	4,249	估值指标				
所得税	271	494	675	1,065	P/E (倍)	15.37	9.62	6.52	6.12
净利润	783	1,475	2,031	3,184	P/B (倍)	2.45	2.04	1.61	1.31
归属于母公司净利润	784	1,252	1,848	1,967	P/S (倍)	3.38	1.71	0.97	0.79
少数股东损益	-1	222	182	1,217	净资产收益率	16.0%	21.2%	24.7%	21.5%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760