

信达地产 (600657)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-08-16

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

信达地产 2012 年中报点评

业绩没有亮点, 估值尚有优势

报告摘要:

1、事项: 信达地产 2012 年上半年公司实现营业收入 13.81 亿元, 归属于母公司净利润 1.89 亿元, 分别较去年同期增长 32.53% 和 5%。基本每股收益 0.12 元, 每股净资产达到 3.82 元, 加权平均净资产收益率为 3.01%。

2、点评:

2.1. 今年上半年公司销售情况差强人意, 并低于行业平均水平。

2.2. 上半年公司利润增幅小于收入增长水平, 主要原因一方面在于项目结构性的差异, 另一方面是公司销售产品价格调整相应稀释了毛利率水平。

2.3. 公司在土地储备方面继续保持一贯的风格, 上半年仅安徽公司以股权收购的方式间接新增土地储备权益规划建筑面积 16 万平方米, 支付股权收购价格 2.23 亿元。截止 2012 年 6 月底, 公司可结算项目的规划建筑面积 519 万平方米, 足够多年开发所用。

2.4. 近 2 年来, 公司预收账款基本保持平稳, 也预示着未来 2 年业绩难以有较大的起色。截至 2012 年 6 月底, 公司账面共有货币资金余额近 17.20 亿元, 货币资金完全能够覆盖短期债务, 公司短期内财务状况无忧。但销售平淡和货币资金不足的问题将会抑制公司的长期增长潜力。

2.5. 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 3 年的业绩预测略作调整, 调整后 2012 年、2013 年和 2014 年的 EPS 为 0.28 元、0.29 元和 0.31 元。考虑到公司目前股价具有较高的安全边际, 维持推荐的投资评级。

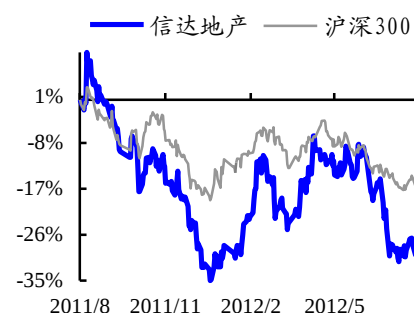
2.6. 风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡, 都会使我们的业绩预测不达预期; 此外, 公司历史上常常有转让资产形成的投资收益或非经常损益项目, 我们对这些非持续性收益没有予以考虑, 也可能使我们的收益预测低于实际收益水平, 提醒投资者注意投资风险。

股票数据

2012-8-15

收盘价 (元)	3.75
12 个月股价区间 (元)	3.48 ~ 6.14
总市值 (百万元)	5,716
总股本 (百万股)	1,524
A 股 (百万股)	1,524
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-23%	-33%
相对收益	-3%	-12%	-13%

相关报告

《信达地产 2011 业绩发布会纪要及年报点评》

2012-3-20

《信达地产调研报告: 具有绝对安全边际的二线潜力地产股》

2012-1-18

《信达地产中报点评: 财务状况大为改善》

2011-8-17

《信达地产年报点评: 业绩差强人意, 估值尚有优势》

2011-3-21

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4133	3307	3168	3326	3658
(+/-)%	0.72%	-20.00%	-4.20%	4.99%	9.98%
净利润	450	622	473	497	531
(+/-)%	-35.27%	34.54%	-25.25%	4.15%	7.25%
每股收益 (元)	0.27	0.37	0.28	0.29	0.31
市盈率	14	10	14	13	12
市净率	1	1	1	1	1
净资产收益率 (%)	7.28%	9.14%	6.71%	7.01%	7.32%
股息收益率 (%)	0.00%	1.61%	5.19%	7.79%	5.19%
总股本 (百万股)	1524	1524	1524	1524	1524

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

1. 背景情况

事项：2012 年 8 月 16 日，信达地产公布了 2012 年中报。2012 年上半年公司实现营业收入 13.81 亿元，归属于母公司净利润 1.89 亿元，分别较去年同期增长 32.53% 和 5%。基本每股收益 0.12 元，每股净资产达到 3.82 元，加权平均净资产收益率为 3.01%。

2. 点评

2.1. 今年上半年公司销售情况差强人意，并低于行业平均水平。上半年公司实现合同销售面积和销售金额分别为 16.68 万平方米和 13.80 亿元，比去年同期分别下降了 12.94% 和 9.90%；分别占 2011 年全年公司销售面积和销售金额 57% 和 42%。

2.2. 上半年公司利润增幅小于收入增长水平，主要原因一方面在于项目结构性的差异，另一方面是公司销售产品价格调整相应稀释了毛利率水平。我们认为，从全行业来看，由于 2009 年后土地价格大幅上涨，并保持在高位，而房价却受规划调控的影响有所调整，短期内难以再度大幅上涨，因此，行业的平均毛利率水平将会趋于下降。而信达地产 2009 年来新增土地储备仅占现有总储备的不足三分之一，因此，虽然公司的毛利率也会趋于下降，但整体下降幅度会相对略小。

2.3. 公司在土地储备方面继续保持一贯的风格，上半年仅安徽公司以股权收购的方式间接新增土地储备权益规划建筑面积 16 万平方米，支付股权收购价格 2.23 亿元。截止 2012 年 6 月底，公司可结算项目的规划建筑面积接近 519 万平方米。如果按 2011 年全年销售面积 30 万平方米计算，足够多年开发。

2.4. 财务状况分析：截至 2012 年 6 月底，公司预收账款余额为 21.2 亿元，与年初的 22.1 亿元基本持平，加上上半年已结算收入 13.8 亿元，略高于我们预测的 2012 年结算收入水平。近 2 年来，公司的市场销售一直表现平淡，从预收账款的情况看，公司未来 2 年业绩难以有较大的起色。截至 2012 年 6 月底，公司账面共有货币资金余额近 17.20 亿元，而短期借款和一年内到期的非流动负债为 17.7 亿元，长期借款由年初的 26.55 亿元下降为 22.74 亿元，货币资金完全能够覆盖短期债务，公司短期内财务状况无忧。但销售平淡和货币资金不足的问题将会抑制公司的长期增长潜力。

2.5. 盈利预测及投资评级：我们对公司未来 3 年的业绩预测略作调整，调整后 2012 年、2013 年和 2014 年的 EPS 为 0.28 元、0.29 元和 0.31 元。公司目前的股价低于 2008 年公司整体资产注入的价格 6 元，具有较高的安全边际，维持推荐的投资评级。

2.6. 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；此外，公司历史上常常有转让资产形成的投资收益或非经常损益项目，我们对这些非持续性收益没有予以考虑，也可能使我们的收益预测低于实际收益水平，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)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	2292	2155	2183	1676
交易性金融资产	102	102	102	102
应收款项	78	187	197	216
存货	9889	9700	10183	11383
其他流动资产	140	84	89	96
流动资产合计	13020	12724	13268	14048
可供出售金融资产	192	233	223	233
长期投资净额	1650	1700	1701	1724
固定资产	167	167	171	171
无形资产	9	6	4	2
商誉	39	39	39	39
非流动资产合计	2061	2137	2133	2118
资产总计	15081	14862	15401	16166
短期借款	753	300	536	1167
应付款项	792	700	725	853
预收款项	2208	1932	1962	1829
一年内到期的非流动负债	384	530	550	550
流动负债合计	5099	4706	5308	5894
长期借款	2656	2656	2656	2656
其他长期负债	198	550	450	400
长期负债合计	3257	3263	3160	3113
负债合计	8355	7969	8468	9008
归属于母公司股东权益合计	6159	6275	6256	6421
少数股东权益	566	618	677	737
负债和股东权益总计	15081	14862	15401	16166

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	622	473	497	531
资产减值准备	-4	-5	3	6
折旧及摊销	55	50	50	49
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	82	192	185	211
投资损失	-242	-100	-110	-120
运营资本变动	-586	-220	-325	-1185
其他	0	67	-7	-7
经营活动净现金流量	-176	372	270	-536
投资活动净现金流量	190	-3	93	116
融资活动净现金流量	666	-506	-335	-87
企业自由现金流	-280	152	126	-669

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3307	3168	3326	3658
营业成本	1920	1964	2062	2305
营业税金及附加	371	285	299	311
资产减值损失	-4	-5	3	6
销售费用	83	76	76	82
管理费用	323	301	316	348
财务费用	63	50	54	58
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	242	100	110	120
营业利润	793	596	625	669
营业外收支净额	45	34	37	39
利润总额	838	630	663	707
所得税	216	158	166	177
净利润	622	473	497	531
归属于母公司净利润	563	421	438	470
少数股东损益	59	52	59	60

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.37	0.28	0.29	0.31
每股净资产 (元)	4.04	4.12	4.10	4.21
每股经营性现金流量 (元)	-0.12	0.24	0.18	-0.35
成长性指标				
营业收入增长率	-20.00%	-4.20%	4.99%	9.98%
净利润增长率	34.54%	-25.25%	4.15%	7.25%
盈利能力指标				
毛利率	41.93%	38.01%	38.00%	36.99%
净利率	17.02%	13.28%	13.18%	12.85%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	39.90	15.00	15.00	15.00
存货周转率 (次)	1758.13	1800.00	1800.00	1800.00
偿债能力指标				
资产负债率	55.40%	53.62%	54.99%	55.72%
流动比率	2.55	2.70	2.50	2.38
速动比率	0.56	0.58	0.52	0.39
费用率指标				
销售费用率	2.50%	2.40%	2.30%	2.25%
管理费用率	9.77%	9.50%	9.50%	9.50%
财务费用率	1.92%	1.58%	1.62%	1.57%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.61%	5.19%	7.79%	5.19%
估值指标				
P/E (倍)	10	14	13	12
P/B (倍)	1	1	1	1
P/S (倍)	2	2	2	2
净资产收益率	9.14%	6.71%	7.01%	7.32%

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