

增持 维持
苏宁环球 (000718)
2012 年 9 月 19 日

管理层集体增持彰显对公司信心

房地产行业高级分析师：涂力磊
SAC 执业证书编号：S0850510120001
tll5535@htsec.com
021-23219747
联系人：贾亚童
jiayt@htsec.com
021-23219421

事件

公司管理层在二级市场上集体增持公司股票

投资建议：

根据公告，公司 7 名高管在近 2 个交易日共在二级市场增持公司 73.78 万股的股票，增持成本约为 448 万元。这是公司近两年内第二次高管集体增持公司的股票，上次增持规模为 51.48 万股，增持完以后公司的股票在 1 个月内相对地产行业收益为 32%，在 3 个月内相对地产行业收益为 22%。本次增持彰显了公司管理层对公司长期发展的信心，预计本次增持有望改善公司二级市场表现。受益于南京回暖公司销售额有望进一步扩大。我们预计公司 1-9 月有望实现 60 亿左右销售额。4 季度公司新开盘充足，总货量在 70 万方接近 60 亿水平。其中水城 3 街区 2 期和 11 街区，天润城 15、16 街区成为 4 季度主推盘。预计公司 2012、2013 年每股收益分别是 0.5 元和 0.67 元。截至 9 月 18 日，公司收盘于 6.08 元，对应 2012 年 PE 为 12.16 倍，2013 年 PE 为 9.07 倍，对应 RNAV 为 12.16 元。我们看好公司中长期价值，按 RNAV 的 70%定价，对应目标价为 8.5 元，维持“增持”评级。

主要内容：

1. 高管增持彰显对公司信心，上次增持股价表现优异：根据公司的公告，公司共有 7 名高管，在 2012 年 9 月 14 日至 9 月 17 日共计两个交易日增持 73.78 万股，此次增持后该 7 名高管共持有公司 110.86 万股，持有股票数量增长约 200%。此次增持显示了公司管理层对公司长期发展信心。

图 1 公司此次增持具体名单

	姓名	职务	本次购入数量 (万股)	增持后持股数量 (万股)
1	李伟	董事、副总裁	32.72	46.66
2	顾建华	董事	5.00	14.60
3	倪培玲	监事会主席	8.31	14.50
4	张建国	监事	1.64	1.64
5	杨连霞	监事	2.42	5.18
6	刘登华	董事会秘书	18.83	18.83
7	崔振杰	财务负责人	4.86	9.44
	合计		73.78	110.86

资料来源：公司高管增持公告、海通证券研究所

此次高管增持是公司近两年内高管的第二次增持。公司上一次增持发生在 2011 年 7 月 5 日。当时由公司总计约 10 名高管共计增持公司 51.48 万股，增持成本约 362 万元。当时增持完成后公司股价 1 个月相对行业收益为 32%，3 个月内相对行业收益为 22%。本次增持规模大于上次增持规模，预计本次增持后公司二级市场表现有望改善。

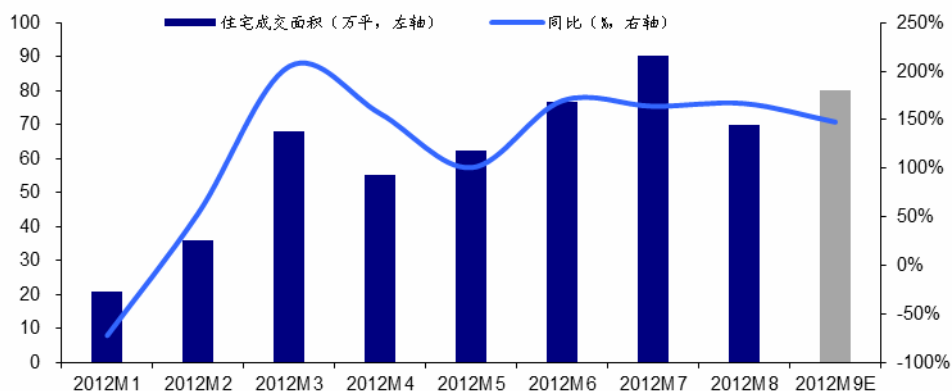
表 2 公司两次增持比较

增持公告时间	增持股票数量 (万股)	预计增持价格 (元)	预计增持金额 (万元)	增持一个月后相对 行业收益	增持三个月后相对 行业收益
2011.7.5	51.48	7.03	361.90	32%	22%
2012.9.18	73.78	6.07	447.84		

资料来源：公司增持公告、海通证券研究所

2. 南京市场回暖继续，公司后期销售业绩有望进一步放大：受益于全国房地产市场回暖，南京市房地产市场在经过年初低迷之后实现快速恢复。8月南京市的成交量达到70万平，实现了同比167%的增长。从9月上半月成交来看，预计9月南京整体的成交量有望达到80万平左右，有望保持目前近3月持续150%左右的同比增长速度。

图 1 南京市 2012 年住宅销售面积简况



资料来源：wind、海通证券研究所

公司今年上半年已完成36亿元的签约销售额，直接超越公司去年全年30亿销售业绩。我们预计公司1-9月有望实现60亿左右销售额。4季度公司新开盘充足，总货量在70万方接近60亿水平。其中水城3街区2期和11街区，天润城15、16街区成为4季度主推盘。

3. 投资建议：根据公告，公司7名高管在近2个交易日共在二级市场增持公司73.78万股的股票，增持成本约为448万元。这是公司近两年内第二次高管集体增持公司的股票，上次增持规模为51.48万股，增持完以后公司的股票在1个月内相对地产行业收益为32%，在3个月内相对地产行业收益为22%。本次增持彰显了公司管理层对公司长期发展的信心，预计本次增持有望改善公司二级市场表现。受益于南京回暖公司销售额有望进一步扩大。我们预计公司1-9月有望实现60亿左右销售额。4季度公司新开盘充足，总货量在70万方接近60亿水平。其中水城3街区2期和11街区，天润城15、16街区成为4季度主推盘。预计公司2012、2013年每股收益分别是0.5元和0.67元。截至9月18日，公司收盘于6.08元，对应2012年PE为12.16倍，2013年PE为9.07倍，对应RNAV为12.16元。我们看好公司中长期价值，按RNAV的70%定价，对应目标价为8.5元，维持“增持”评级。

风险提示：房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内采取更加严厉的调控措施将直接影响行业发展。

损益表(单位: 百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业总收入	2,793	3,473	3,665	4,728	5,417	7,107
增长率(%)	22.2	24.4	5.5	29.0	14.6	31.2
营业成本	-1,337	-1,821	-2,002	-2,503	-2,630	-3,619
营业成本/销售收入(%)	47.9	52.4	54.6	52.9	48.6	50.9
毛利	1,456	1,653	1,662	2,225	2,786	3,488
毛利率(%)	52.1	47.6	45.4	47.1	51.4	49.1
营业税金及附加	-230	-286	-325	-388	-407	-653
营业税金及附加/销售收入(%)	8.2	8.2	8.9	8.2	7.5	9.2
营业费用	-77	-86	-120	-218	-239	-372
营业费用/销售收入(%)	2.8	2.5	3.3	4.6	4.4	5.2
管理费用	-48	-75	-83	-108	-121	-195
管理费用/销售收入(%)	1.7	2.2	2.3	2.3	2.2	2.7
息税前利润 (EBIT)	1,100	1,205	1,135	1,511	2,019	2,268
EBIT/销售收入(%)	39.4	34.7	31.0	32.0	37.3	31.9
财务费用	-3	-11	-13	-21	-22	-78
财务费用/销售收入(%)	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	1.1
资产减值损失	-2	-2	-7	1	-3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-15	-15	-15	0	0	0
投资收益/税前利润(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	1,080	1,178	1,100	1,491	1,994	2,193
营业利润率(%)	38.7	33.9	30.0	31.5	36.8	30.9
营业外收支	3	-6	2	0	0	0
税前利润	1,083	1,172	1,102	1,491	1,994	2,193
利润率(%)	38.8	33.7	30.1	31.5	36.8	30.9
所得税	-279	-293	-287	-343	-459	-504
所得税率(%)	25.8	25.0	26.1	23.0	23.0	23.0
净利润	803	879	815	1,148	1,535	1,688
少数股东损益	89	108	28	125	169	184
归属于母公司的净利润	714	772	787	1,023	1,366	1,504
净利率(%)	25.6	22.2	21.5	21.6	25.2	21.2

现金流量表(单位: 百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	803	879	815	1,148	1,535	1,688
少数股东损益	0	0	0	125	169	184
非现金支出	21	28	55	13	16	10
非经营收益	57	38	22	63	94	242
营运资金变动	-1,418	-4,360	-1,771	-476	-8,600	-3,033
经营活动现金净流	-536	-3,414	-879	873	-6,786	-908
资本开支	15	38	109	34	36	45
投资	-76	0	0	282	-537	0
其他	0	-28	-2	0	0	0
投资活动现金净流	-91	-66	-111	248	-573	-45
股权募资	327	0	12	0	0	0
债权募资	995	2,835	432	3,428	3,639	4,082
其他	-423	731	456	-63	-174	-242
筹资活动现金净流	899	3,566	900	3,365	3,464	3,840
现金净流量	272	85	-90	4,486	-3,895	2,887

资料来源: 公司 2008-2011 年报、海通证券研究所

资产负债表(单位: 百万元)

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	829	975	855	1,496	1,151	1,350
应收款项	108	67	85	154	248	310
存货	7,318	12,979	15,314	16,772	19,102	21,408
其他流动资产	473	786	465	1,063	1,772	5,805
流动资产	8,728	14,806	16,718	19,485	22,273	28,874
流动资产/总资产(%)	95.5	97.3	96.4	91.0	91.2	94.1
长期投资	41	535	250	792	792	792
固定资产	197	211	447	296	329	362
固定资产/总资产(%)	2.2	1.4	2.6	1.4	1.3	1.2
无形资产	22	22	25	15	14	18
非流动资产	411	902	846	1,227	1,259	1,296
非流动资产/总资产(%)	4.5	5.9	4.9	5.7	5.2	4.2
资产总计	9,139	15,212	17,351	21,406	24,409	30,677
短期借款	779	1,344	2,148	2,624	2,887	3,464
应付款项	3,916	6,846	8,196	9,831	10,567	13,865
其他流动负债	291	484	219	387	437	577
流动负债	4,986	8,675	10,563	12,842	13,891	17,905
长期贷款	1,111	2,781	2,410	2,651	2,916	3,207
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	6,097	11,456	12,973	15,492	16,806	21,113
普通股股东权益	2,873	3,560	4,144	5,510	7,014	8,759
少数股东权益	168	196	235	405	589	805
负债股东权益合计	9,139	15,212	17,351	21,406	24,409	30,677

比率分析

	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
每股指标(元)						
每股收益	0.419	0.456	0.388	0.501	0.669	0.736
每股净资产	1.688	2.091	2.028	2.028	2.697	3.433
每股经营现金净流	-0.315	-2.005	0.241	0.241	-2.238	-1.081
每股股利	0.050	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率(%)						
净资产收益率	16.3	21.8	19.1	18.6	19.5	17.2
总资产收益率	7.8	5.1	4.6	7.2	8.0	5.3
投入资本收益率	14.2	14.2	10.7	22.5	13.6	17.8
增长率(%)						
营业总收入增长率	22.2	24.4	341.4	29.0	14.6	31.2
EBIT增长率	34.8	9.5	341.2	25.4	33.6	12.3
净利润增长率	37.3	8.6	339.0	31.9	33.5	10.1
总资产增长率	43.2	53.3	14.1	-18.0	19.4	68.3
资产管理能力(天)						
应收账款周转天数	10.5	10.3	10.3	10.3	10.3	10.3
存货周转天数	1,652.8	1,784.2	750.0	752.0	743.0	762.0
应付账款周转天数	371.2	132.5	40.0	50.0	46.7	47.8
固定资产周转天数	25.8	86.4	25.3	20.4	8.0	4.8
偿债能力(%)						
净负债/股东权益	34.9	35.1	34.5	38.6	37.9	40.2
EBIT利息保障倍数(倍)	343.9	74.1	73.0	90.6	29.1	11.4
资产负债率	66.7	71.1	74.8	78.5	75.3	76.5

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。