

信达地产 (600657)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-10-31

报告类型 / 公司动态报告

**谨慎推荐**

上次评级: 推荐

## 信达地产 2012 年三季报点评

-----土地一级市场表现突出, 财务安全性开始下降

### 报告摘要:

背景情况: 2012 年 1-9 月信达地产实现营业收入 16.04 亿元, 归属于母公司净利润 1.71 亿元, 分别较去年同期增长 24.53% 和 -41.03%。基本每股收益 0.11 元, 每股净资产达到 4.09 元, 加权平均净资产收益率为 2.75%。

今年前三季度增收不增利, 主要在于去年同期利润中包括较多的投资收益和营业外收入所致。

公司前三季度的销售情况继续表现平平。公司的销售情况连续 3 年下降, 预示着公司未来业绩增长的后劲不足。

公司在下半年加大了土地市场的购地力度, 表明公司的市场化运作程度开始加强, 但同时我们注意到, 公司所获地块成本并不算低, 在房地产市场走向尚不明朗的情况下, 购地扩张将会消耗大量现金资源, 同时会降低公司抵抗行业风险的能力。

由于增加购地支出, 货币资金已经不能覆盖短期债务, 公司短期内财务安全性开始下降。

我们对公司未来 3 年的业绩预测: 2012 年、2013 年和 2014 年的 EPS 为 0.28 元、0.29 元和 0.31 元。考虑到公司财务抗风险能力有所下滑, 但公司估值仍然有优势, 我们下调公司的投资评级至谨慎推荐。

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。

### 股票数据

2012-10-30

|              |             |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元)       | 3.65        |
| 12 个月股价区间(元) | 3.25 ~ 5.19 |
| 总市值(百万元)     | 5,564       |
| 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)   | 3           |

### 历史收益率曲线



|        |    |     |      |
|--------|----|-----|------|
| 涨跌幅(%) | 1M | 3M  | 12M  |
| 绝对收益   | 7% | -4% | -24% |
| 相对收益   | 9% | 0%  | -7%  |

### 相关报告

《信达地产 2012 年中报点评》

2012-8-16

### 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      | 4133    | 3307    | 3168    | 3326  | 3658  |
| (+/-)%    | 0.72%   | -20.00% | -4.20%  | 4.99% | 9.98% |
| 归属母公司净利润  | 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  |

## 1. 背景情况

事项：2012 年 10 月 31 日，信达地产公布了 2012 年三季报。2012 年 1-9 月公司实现营业收入 16.04 亿元，归属于母公司净利润 1.71 亿元，分别较去年同期增长 24.53% 和 -41.03%。基本每股收益 0.11 元，每股净资产达到 4.09 元，加权平均净资产收益率为 2.75%。

## 2. 点评

2.1. 今年前三季度增收不增利，主要在于去年同期利润中包括处置子公司股权和转让公司持有的部分宁波韵升的股票形成的投资收益占比较高，以及处置部分固定资产形成的营业外收入占比较高所致。由于公司是通过重组实现上市，因此，在未来一段时间内这种处置股权和闲置资产的方式可能会给公司的业绩带来一定的起伏。

2.2. 公司前三季度的销售情况继续表现平平。1-9 月，公司共实现销售现金回笼 21.17 亿元，低于去年同期 26.88 亿元的水平，公司的销售情况连续 3 年下降，预示着公司未来业绩增长的后劲不足。

2.3. 公司在土地储备方面的表现可谓异军突起，除上半年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 亿元外，公司下半年继续在上海、嘉兴、青岛以及台州市通过招排挂的方式共获得 4 幅地块的土地使用权，合计规划容积率建筑面积 61.9 万平方米，合计支付地价 22.52 亿元。公司加大在土地市场的购地力度，表明公司的市场化运作程度开始加强，但同时我们注意到，公司所获地块成本并不算低，同时在房地产市场走向尚不明朗的情况下，购地扩张将会消耗大量现金资源，同时会降低公司抵抗行业风险的能力。

2.4. 财务状况分析：截至 2012 年 9 月底，公司预收账款余额为 30.1 亿元，较年初的 22.1 亿元增长了 8 亿元，加上 1-9 月已结算收入 16 亿元，已经大幅高于我们预测的 2012 年结算收入水平，为实现预期业绩提供一定的资源保障。截至 2012 年 9 月底，公司账面共有货币资金余额近 16.10 亿元，而短期借款和一年内到期的非流动负债为 24.5 亿元，长期借款由年初的 26.55 亿元下降为 19.57 亿元，由于增加购地支出，货币资金已经不能覆盖短期债务，公司短期内财务安全性开始下降。

2.5. 盈利预测及投资评级：我们暂时维持对公司未来 3 年的业绩预测，即 2012 年、2013 年和 2014 年的 EPS 为 0.28 元、0.29 元和 0.31 元。我们认为，公司目前最重要的事情是加快现有项目的周转，而不是在房地产市场形势尚未明朗，土地价格较高的背景下去拓展新的项目资源，维持应对行业突发变化的足够现金储备是需要的。鉴于公司的财务抗风险能力有所下滑，考虑到公司估值仍然有优势，我们下调公司的投资评级至谨慎推荐。

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)      |              |              |              |              | 现金流量表 (百万元)      |             |             |             |             |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                  | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E       |
| 货币资金             | 2292         | 2155         | 2183         | 1676         | 净利润              | 622         | 473         | 497         | 531         |
| 交易性金融资产          | 102          | 102          | 102          | 102          | 资产减值准备           | -4          | -5          | 3           | 6           |
| 应收款项             | 78           | 187          | 197          | 216          | 折旧及摊销            | 55          | 50          | 50          | 49          |
| 存货               | 9889         | 9700         | 10183        | 11383        | 公允价值变动损失         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他流动资产           | 140          | 84           | 89           | 96           | 财务费用             | 82          | 192         | 185         | 211         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>13020</b> | <b>12724</b> | <b>13268</b> | <b>14048</b> | 投资损失             | -242        | -100        | -110        | -120        |
| 可供出售金融资产         | 192          | 233          | 223          | 233          | 运营资本变动           | -586        | -220        | -325        | -1185       |
| 长期投资净额           | 1650         | 1700         | 1701         | 1724         | 其他               | 0           | 67          | -7          | -7          |
| 固定资产             | 167          | 167          | 171          | 171          | <b>经营活动净现金流量</b> | <b>-176</b> | <b>372</b>  | <b>270</b>  | <b>-536</b> |
| 无形资产             | 9            | 6            | 4            | 2            | <b>投资活动净现金流量</b> | <b>190</b>  | <b>-3</b>   | <b>93</b>   | <b>116</b>  |
| 商誉               | 39           | 39           | 39           | 39           | <b>融资活动净现金流量</b> | <b>666</b>  | <b>-506</b> | <b>-335</b> | <b>-87</b>  |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2061</b>  | <b>2137</b>  | <b>2133</b>  | <b>2118</b>  | <b>企业自由现金流</b>   | <b>-280</b> | <b>152</b>  | <b>126</b>  | <b>-669</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>15081</b> | <b>14862</b> | <b>15401</b> | <b>16166</b> |                  |             |             |             |             |
| 短期借款             | 753          | 300          | 536          | 1167         | 财务与估值指标          |             |             |             |             |
| 应付款项             | 792          | 700          | 725          | 853          |                  | 2011A       | 2012E       | 2013E       | 2014E       |
| 预收款项             | 2208         | 1932         | 1962         | 1829         | <b>每股指标</b>      |             |             |             |             |
| 一年内到期的非流动负债      | 384          | 530          | 550          | 550          | 每股收益 (元)         | 0.37        | 0.28        | 0.29        | 0.31        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>5099</b>  | <b>4706</b>  | <b>5308</b>  | <b>5894</b>  | 每股净资产 (元)        | 4.04        | 4.12        | 4.10        | 4.21        |
| 长期借款             | 2656         | 2656         | 2656         | 2656         | 每股经营性现金流量 (元)    | -0.12       | 0.24        | 0.18        | -0.35       |
| 其他长期负债           | 198          | 550          | 450          | 400          | <b>成长性指标</b>     |             |             |             |             |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>3257</b>  | <b>3263</b>  | <b>3160</b>  | <b>3113</b>  | 营业收入增长率          | -20.00%     | -4.20%      | 4.99%       | 9.98%       |
| <b>负债合计</b>      | <b>8355</b>  | <b>7969</b>  | <b>8468</b>  | <b>9008</b>  | 净利润增长率           | 34.54%      | -25.25%     | 4.15%       | 7.25%       |
| 归属于母公司股东权益合计     | 6159         | 6275         | 6256         | 6421         | <b>盈利能力指标</b>    |             |             |             |             |
| 少数股东权益           | 566          | 618          | 677          | 737          | 毛利率              | 41.93%      | 38.01%      | 38.00%      | 36.99%      |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>15081</b> | <b>14862</b> | <b>15401</b> | <b>16166</b> | 净利率              | 17.02%      | 13.28%      | 13.18%      | 12.85%      |
|                  |              |              |              |              | <b>运营效率指标</b>    |             |             |             |             |
| 利润表 (百万元)        |              |              |              |              | 应收账款周转率 (次)      | 39.90       | 15.00       | 15.00       | 15.00       |
|                  | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        | 存货周转率 (次)        | 1758.13     | 1800.00     | 1800.00     | 1800.00     |
| 营业收入             | 3307         | 3168         | 3326         | 3658         | <b>偿债能力指标</b>    |             |             |             |             |
| 营业成本             | 1920         | 1964         | 2062         | 2305         | 资产负债率            | 55.40%      | 53.62%      | 54.99%      | 55.72%      |
| 营业税金及附加          | 371          | 285          | 299          | 311          | 流动比率             | 2.55        | 2.70        | 2.50        | 2.38        |
| 资产减值损失           | -4           | -5           | 3            | 6            | 速动比率             | 0.56        | 0.58        | 0.52        | 0.39        |
| 销售费用             | 83           | 76           | 76           | 82           | <b>费用率指标</b>     |             |             |             |             |
| 管理费用             | 323          | 301          | 316          | 348          | 销售费用率            | 2.50%       | 2.40%       | 2.30%       | 2.25%       |
| 财务费用             | 63           | 50           | 54           | 58           | 管理费用率            | 9.77%       | 9.50%       | 9.50%       | 9.50%       |
| 公允价值变动净收益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 财务费用率            | 1.92%       | 1.58%       | 1.62%       | 1.57%       |
| 投资净收益            | 242          | 100          | 110          | 120          | <b>分红指标</b>      |             |             |             |             |
| <b>营业利润</b>      | <b>793</b>   | <b>596</b>   | <b>625</b>   | <b>669</b>   | 分红比例             |             |             |             |             |
| 营业外收支净额          | 45           | 34           | 37           | 39           | 股息收益率            | 1.61%       | 5.19%       | 7.79%       | 5.19%       |
| <b>利润总额</b>      | <b>838</b>   | <b>630</b>   | <b>663</b>   | <b>707</b>   | <b>估值指标</b>      |             |             |             |             |
| 所得税              | 216          | 158          | 166          | 177          | P/E (倍)          | 10          | 14          | 13          | 12          |
| 净利润              | 622          | 473          | 497          | 531          | P/B (倍)          | 1           | 1           | 1           | 1           |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>563</b>   | <b>421</b>   | <b>438</b>   | <b>470</b>   | P/S (倍)          | 2           | 2           | 2           | 2           |
| 少数股东损益           | 59           | 52           | 59           | 60           | 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<br>投资<br>评级<br>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<br>投资<br>评级<br>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