

房地产行业： 09 年增长明显业绩释放仍有基础

2010 年 4 月 30 日

看好/维持

房地产

年报点评

郑闵钢 房地产行业分析师 执业资格证号:S1480208060050

Zhengmg@dxzq.net.cn 010-66507310

事件：

截止2010年4月30日，房地产上市公司2009年年报和2010年一季度报公布完毕。根据Wind资讯的数据统计（按申万分类），2009年房地产上市公司的营业总收入为2741亿元，同比增长30.55%，利润总额568亿元，同比增长50.51%，净利润428亿元，同比增长51.56%，每股收益为0.40元，同比增长37.02%。

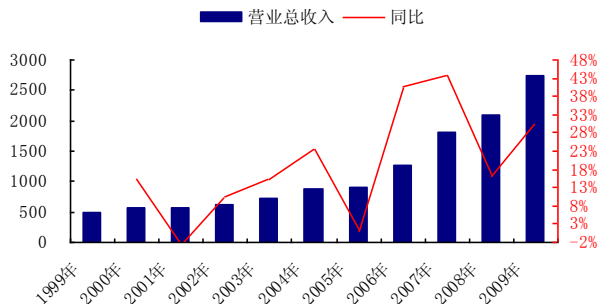
观点：

1. 09 年企业收益同比增长有较好回升，10 年仍将释放

2009 年房地产行业从低谷走向高潮，尤其是下半年火热的销售市场使得企业收益大增。据 Wind 资讯数据统计，按申万分类房地产上市公司实现总营业收入 2742 亿元，同比增长 30.55%；每股总营业收入 2.87 元，同比增长 17.17%；实现净利润 428 亿元，同比增长 1.56%；每股收益 0.40 元，同比增长 37.02%。企业的现金流也得到明显的改善，09 房地产上市公司单位营业收入所实现经营活动产生的现金流量净额达到 17.48。

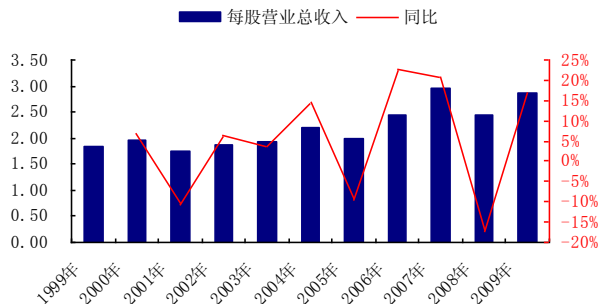
2009 年房地产上市公司的收益状况有很好的增长，总营业收入同比相比 08 年的 16.29%有了很好的提高，但相比 06 年和 07 年 40%的增长仍有差距。净利润同比也比 08 年的 10.63%有很大提高，但与 08 年的 96.64%有很大差距。这主要是因为 09 年的上半年房地产行业销售市场仍处在恢复中，加上前期打折促销的原因使得 09 年的净利润增长低于总营业收入的增长。毛利率 34.77%相比 08 年回落 1.58 个百分点。09 年下半年中相当部分销售所产生的收益要在 2010 年体现，虽然 2009 年销售好，但业绩的增长仍有所滞后。2009 年房地产行业的每股收益的增长有较为明显的改善，同比由 08 年的负增长转为正增长，增长恢复到了 07 年的同比水平。2009 年，最为显著的是现金流量有了一个很好的变化，房地产上市单位营业收入所实现经营活动产生的现金流量净额一改前三年分别为-10.77、-20.19 和-18.66 元的历史达到了 17.48，行业的资金状况得到明显改善。另外行业的每股净资产有所提高，由 08 年的 3.01 上升到 3.52，达到近十年新高，同比增长 16.93%。在政策调控的影响下，预计 2010 年总营业收入增长将减缓，但净利润仍将有所增长。

图 1：09 年总营业收入 2742 亿元同比增长 30.55%

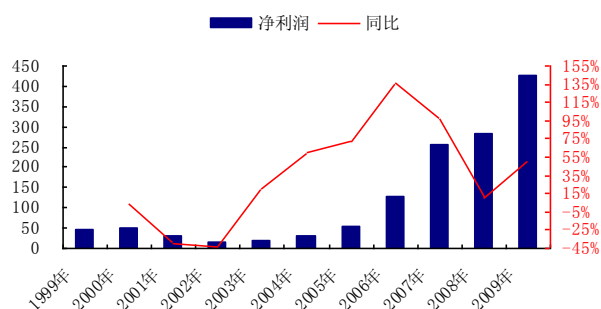


资料来源：WIND、东兴证券研究所

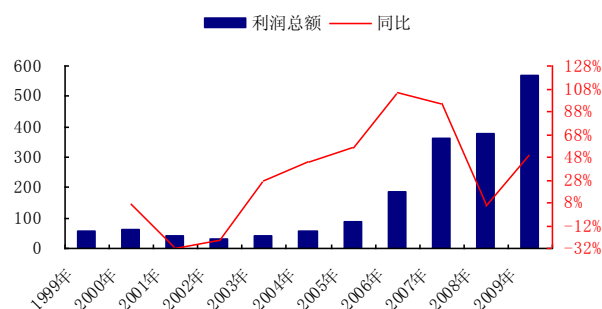
图 2：09 年每股总营业收入 2.87 元同比增长 17.17%



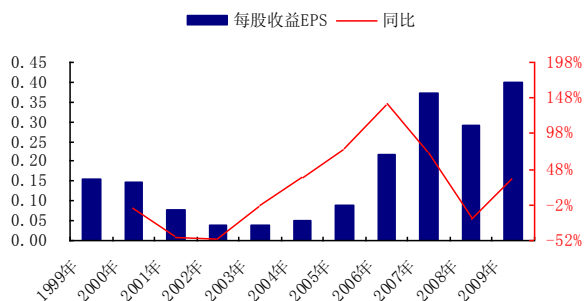
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 3：09 年净利润 428 亿元同比增长 51.56%

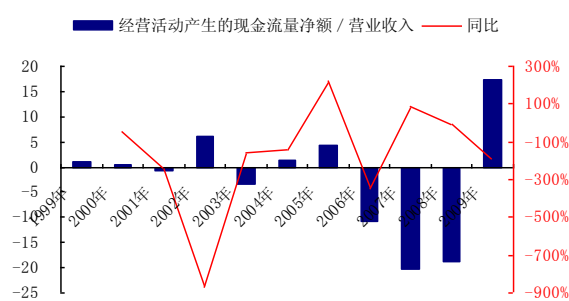
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 4：09 年利润总额 568 亿元同比增长 50.51%

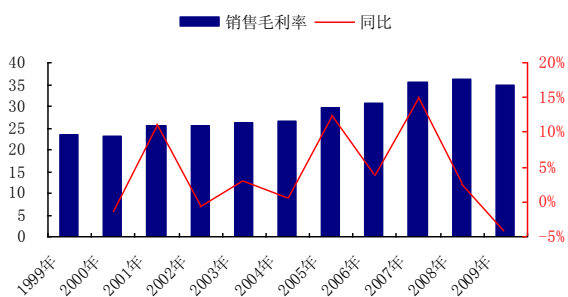
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 5：09 年每股收益 0.3986 元同比增长 37.02%

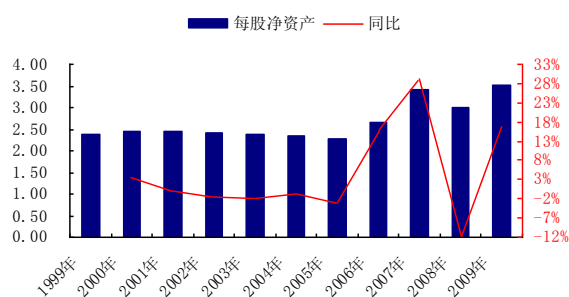
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 6：09 年经营活动产生的现金流量营业收入由负转正

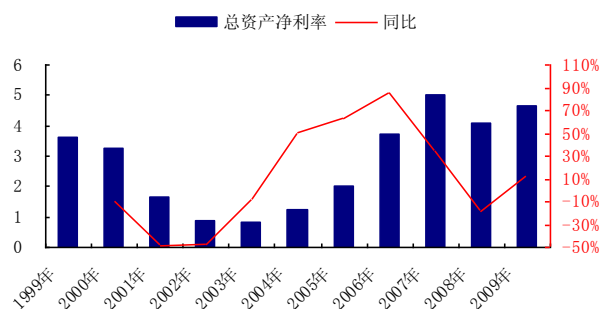
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 7：09 年销售毛利率 34.77% 同比下降 4.35%

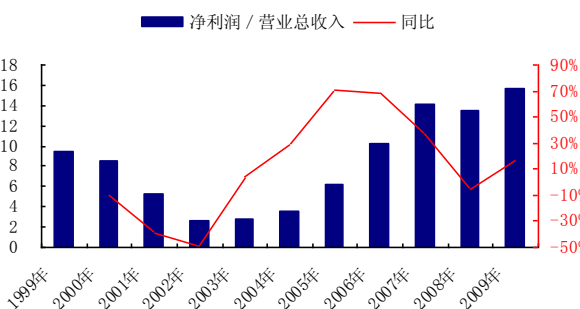
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 8：09 年每股净资产 3.52 同比增长 16.93%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 9：09 年总资产净利率 4.64 同比增长 13.73%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

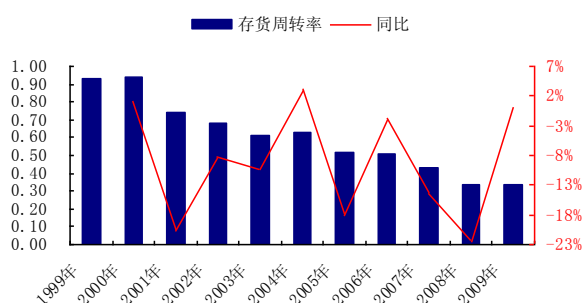
图 10：09 年净利润/营业总收入 15.6 同比增长 16.16%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. 行业经营状况整体有所改善，三项目费用降低

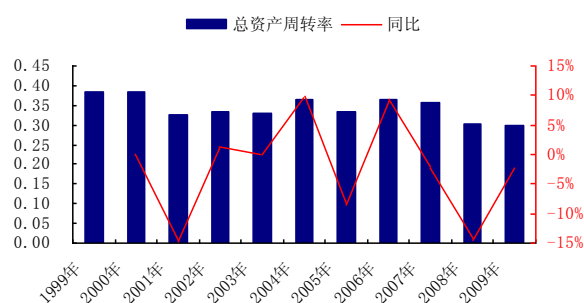
截止 2009 年底，房地产上市公司经营状况有很大提高。存货周转率和总资产周转率均有所提高，同比分别下降了 0.30% 和 2.17%。09 年房地产上市公司整体的三项费用得到较好的控制，单位营业总收入的财务费用、管理费用和营业费用分别达到 1.68、4.6 和 3.07，为近十年来新低，同比分别下降了 21.86%、11.54% 和 19.84%。一方面是公司经营状况得到改善，另一方面是市场销售价格出现较大的增长所致。由于 2009 年市场转好，公司对项目的开发信心得到增强，借款开发积极性增强，至年底房地产上市公司的负债率有所提高达 65.24%，同比增长 3.21%。进入 2010 年，房地产市场由市场主导向政策主导转变。一方面销售受政策面对市场购买者所产生的心理影响，另一方面房价快速上涨也阻碍销售的进一步扩大。预计 2010 年单位营业总收入的各项费用占比会有所提高，但由于毛利率的提高使行业的净利润仍保持一个较好的水平。

图 11: 09 年存货周转率 0.34 同比增长 0.30%



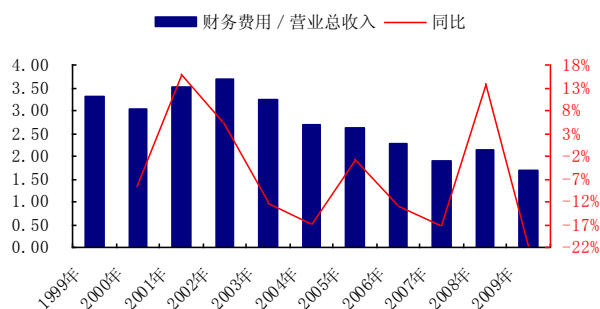
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 12: 09 年总资产周转率 0.30 同比下降 2.17%



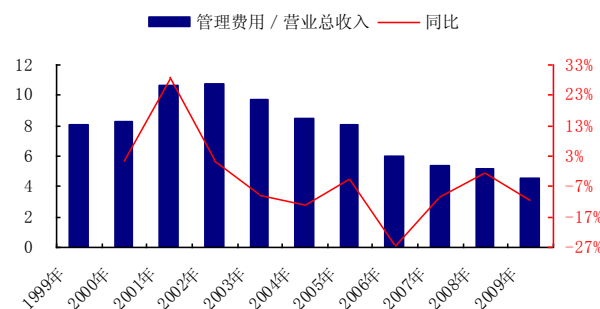
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 13: 09 年财务费用/营业总收入 1.68 同比下降 21.86%



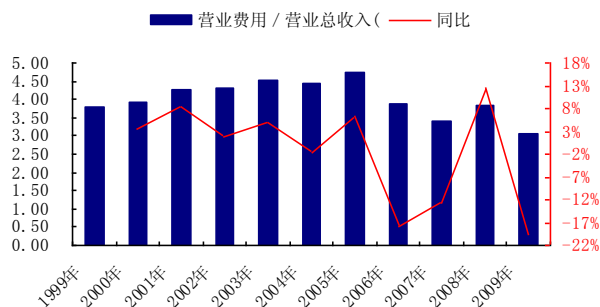
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 14: 09 年管理费用/营业总收入 4.6 同比下降 11.54%



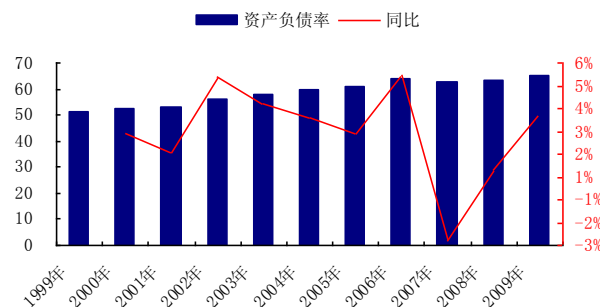
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 15: 09 年营业费用/营业总收入 3.07 同比下降 19.84%



资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 16: 资产负债率有所提高同比增长 3.21%



3. 一季度业绩有较好增长，关注业绩增长有保障公司

截止 2010 年 4 月，房地产上市公司一季度业绩也出现较好增长。据 Wind 资讯数据统计，按申万分类 2010 年一季度，房地产上市公司实现总营业收入 625.76 亿元，同比增长 84.32%；每股总营业收入 0.65 元，同比增长 65.55%；实现净利润 98.36 亿元，同比增长 134.46%；每股收益 0.09 元，同比增长 110.59%。每股净资产 3.58 元，同比增长 16.04%。一季度房地产上市公司仍保持较好的增长，预计全年总营业收入受调控的影响会有所下降，但净利润仍有一定的增长。一季度销售的毛利率为 38.28%，较 2009 年的 34.77%有了较好的提高，提高了 3.51 个百分点，增长了 10.09%。每股净资产 3.58 元也较 09 年有所提高。

表 1：2010 年一季度营业总收入等情况

日期	营业总收入	利润总额	净利润	每股收益 EPS	每股营业总收入	销售毛利率	总资产净利率	净利润 / 营业总收入
2008 年一 季度	339.50	57.36	41.95	0.04	0.39	35.67	0.53	12.39
2009 年一 季度	625.76	132.52	98.36	0.09	0.65	38.28	0.89	15.73
同比	84.32%	131.02%	134.46%	110.59%	65.55%	7.32%	67.92%	26.96%

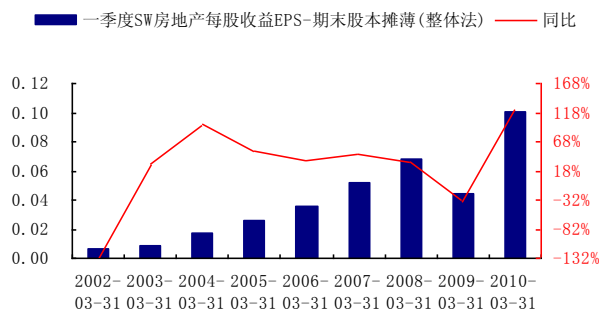
资料来源：WIND、东兴证券研究所

表 2：2010 年一季度经营等情况

日期	经营活动产生的现金流量净额 / 营业收入	存货周转率	总资产周转率	财务费用 / 营业总收入	管理费用 / 营业总收入	营业费用 / 营业总收入	资产负债率	每股净资产
2008 年一 季度	24.34	0.05	0.04	3.12	6.75	4.36	63.81	3.09
2009 年一 季度	-66.89	0.06	0.06	2.01	5.03	2.97	66.66	3.58
同比	-374.82%	33.48%	32.55%	-35.58%	-25.48%	-31.88%	4.47%	16.04%

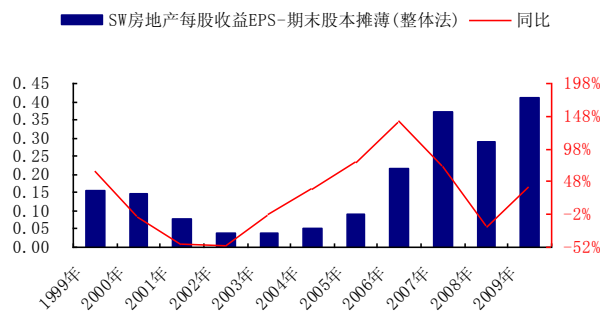
资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 17：10 年一季度 SW 房地产每股收益同比增长 110.59%



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 18：近几年 SW 房地产每股收益情况



资料来源：WIND、东兴证券研究所

2009 年下半年商品房火热的销售给上市公司带来

据 Wind 资讯数据统计，截止 2009 年底按申万分类房地产上市公司的预收款达到 1880.16 亿元，同比增长 103.83%。预收款额达到 09 年营业收入 2655.18 的 70.81%。这表明去年好的销售市场环境，还给上市公司今年的业绩创造了一个较好的基础。从 2009 年底上市公司的财务数据来看，房地产上市公司整体上资金状况相对较好。截止 2009 年底，按申万分类房地产上市公司的货币资金达 1878.10 亿元，相比 08 年的 1015.27 亿元，同比增长了 84.98%。货币资金占当年中长期借款总额的 81.36%，企业的资金状况相对较宽余。我们认为近期可关注每股预收款较多的上市公司和每股货币资金多公司，预收款多的公司今年业绩仍有较好的保障，货币资金多公司在市场调控中更主动些。这些公司有：保利地产、招商地产、滨江集团、阳光城、首开股份和建发股份等。

表 3：2009 年预收款和货币增长较好

营业总收入 (亿元)	09 年预收款占营业收入比	预收款亿元		
		2009-12-31	2008-12-31	同比
2655.18	70.81%	1880.16	922.43	103.83%
借款(亿元)	09 年货币占贷款比	货币亿元		
		2009-12-31	2008-12-31	同比
2308.32	81.36%	1878.10	1015.27	84.98%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

表 4：2009 年预收款增长较好的公司

证券代码	证券简称	预收款亿元	预收款/总股本	证券代码	证券简称	预收款亿元	预收款/总股本
600048.SH	保利地产	298.3	8.48	002146.SZ	荣盛发展	39.03	4.36
600067.SH	冠城大通	42.45	6.93	600266.SH	北京城建	31.4	4.24
000961.SZ	中南建设	51.02	6.55	002133.SZ	广宇集团	20.36	4.08
000043.SZ	中航地产	12.92	5.81	600153.SH	建发股份	36.13	2.91
000024.SZ	招商地产	94.98	5.53	600393.SH	东华实业	8.67	2.89
002244.SZ	滨江集团	71.6	5.3	000002.SZ	万科 A	317.35	2.89
000671.SZ	阳光城	8.5	5.07	600064.SH	南京高科	9.74	2.83
600325.SH	华发股份	40.95	5.01	600052.SH	浙江广厦	24.21	2.78
600383.SH	金地集团	123.6	4.98	600665.SH	天地源	18.6	2.58
000042.SZ	深长城	11.84	4.94	600736.SH	苏州高新	22.58	2.56
600376.SH	首开股份	52.27	4.55	000537.SZ	广宇发展	11.46	2.24
000909.SZ	数源科技	8.91	4.54	600246.SH	万通地产	22.22	2.19
000608.SZ	阳光股份	24.03	4.49	000558.SZ	莱茵置业	8.03	2.17
002208.SZ	合肥城建	7.08	4.42	600533.SH	栖霞建设	20.55	1.96

资料来源：东兴证券研究所

表 5：2009 年货币增长较好的公司

证券代码	证券简称	存货亿元	存货/股	证券代码	证券简称	存货亿元	存货/股
000024.SZ	招商地产	304.61	17.74	600067.SH	冠城大通	61.55	10.04
600048.SH	保利地产	600.99	17.07	002146.SZ	荣盛发展	84.93	9.48
600383.SH	金地集团	405.44	16.32	600736.SH	苏州高新	80.95	9.18
000043.SZ	中航地产	34.4	15.47	000002.SZ	万科 A	900.85	8.19
600376.SH	首开股份	158.61	13.8	600823.SH	世茂股份	94.32	8.06
600325.SH	华发股份	112.51	13.77	002244.SZ	滨江集团	108.2	8
000671.SZ	阳光城	22.6	13.49	600748.SH	上实发展	84.91	7.84
000042.SZ	深长城	32.05	13.39	000402.SZ	金融街	185.5	7.48
600266.SH	北京城建	84.8	11.44	600675.SH	中华企业	80.54	7.4
000961.SZ	中南建设	86.28	11.08	600322.SH	天房发展	81.18	7.34
000006.SZ	深振业 A	54.16	10.68	000540.SZ	中天城投	40.1	7.02
002133.SZ	广宇集团	52.88	10.61	002208.SZ	合肥城建	11.05	6.9

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业研究员，2007 年加盟东兴证券股份有限公司研究所。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和处置工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

回避：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。