

黑牡丹 (600510): 一级开发土地出让进度虽慢于预期，但确定性增强

评级 买入 (维持)

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 周炯

S1190511040001

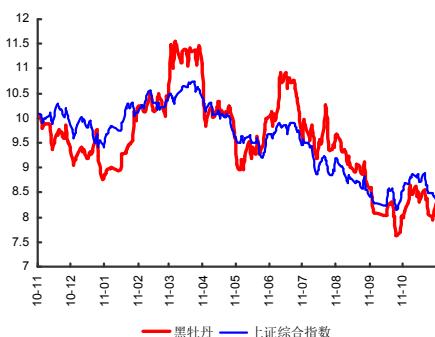
电 话: 010-8832 1586

Email: zhoujiong@tpyzq.com.cn

近期, 我们对黑牡丹进行了调研。

- ◆ 一级开发业务稳步推进, 10%的工程收益仍有保证, 土地首次出让或将在2012年, 土地分成收入或慢于我们原有预期。2011年9月26日, 常州新龙国际商务城(黑牡丹一级开发第一阶段高铁核心区)举行奠基仪式, 包括高铁广场、金融广场、公共广场、科技广场、商务广场五大功能区, 380米商务中心+12座超高层建筑群, 总建面超过250万方。计划2012年启动金融广场建设, 11月12日, 人民银行、银监分局、江南银行首批签约入驻金融广场, 2012年金融广场区域(8幢独立总部大楼)成为首批出让用地值得期待。
- ◆ 万和城二期9月和10月分两批开盘, 售价未下调, 去化率虽不及一期, 但仍相对较好。9月开盘小高层1.3万方, 已去化50%, 均价8600元; 10月开盘高层2.5万方, 去化20%, 均价7177元。一期20万方已基本售罄, 有望于年底结算。
- ◆ 安置房和基建业务稳定, 三季度无结算, 四季度体现收益。
- ◆ 纺织服装业务发展势头喜人。ERQ牛仔服装品牌月均开店20余家, ROADOR休闲服品牌已开直营店8家。ERQ牛仔品牌采用网上销售和线下店(加盟店为主)结合模式, 目前线下店已近150家, 品牌服装业务2011年仍处于投入期, 希望2012年能开始进入回报期。
- ◆ 新产业投资继续推进。除已投资集盛星泰新能源科技(超级电容, 19%股权)和常州地标建筑节能科技(30%股权)外, 正在积极跟进其他新兴产业项目。
- ◆ 由于一级开发土地出让进度慢于我们原有预期, 同时, 对万和城预计结算进度也进行一定调整(2011年和2012年分别结算15万方和20万方), 我们调整盈利预测, 调整后, 预计公司2011年和2012年的每股收益分别为0.54元和1.11元, 动态市盈率分别为15倍和7倍, 虽近两年盈利预期有所下调, 但公司的整体估值变化不大, 且从最近常州高铁核心区开发进展来看, 公司一级开发业务的确定性增强, 因此, 我们维持对公司的“买入”评级。
- ◆ 风险提示: 一级开发业务政策风险和政府规划土地出让时间不确定性风险。

一年股价表现



相关报告

《黑牡丹: 牡丹盛开, 龙城腾飞》

深度调研报告 2011.06.17

《黑牡丹: 城镇化建设完整产业框架基本成型》 2010.07.29



图表 1：新龙国际商务城奠基仪式和规划图



资料来源：太平洋证券

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

图表 2: 公司盈利预测表

损益表 (单位: 千元)	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2,395,537	2,700,908	3,660,000	5,121,000
营业成本	1,791,934	2,204,207	2,514,080	3,143,342
营业税金及附加	76,011	86,394	117,072	163,805
销售费用	17,465	25,554	54,900	76,815
管理费用	97,893	134,621	182,425	255,245
财务费用	(43,879)	(10,884)	23,790	33,287
资产减值损失	(6,413)	2,502	0	0
公允价值变动净收益	1,321	27	0	0
投资净收益	16,324	211,712	0	0
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	(814)	(604)	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
营业利润	480,172	470,254	767,733	1,448,507
营业外收入	5,805	51,993	0	0
营业外支出	2,037	2,333	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	279	228	0	0
利润总额	483,939	519,914	767,733	1,448,507
所得税	119,642	131,000	191,933	362,127
未确认的投资损失	0	0	0	0
净利润	364,297	388,915	575,800	1,086,380
少数股东损益	(315)	(5,024)	(147,000)	(204,000)
归属于母公司所有者的净利润	364,613	393,939	428,800	882,380
每股收益: (元)	0.46	0.50	0.54	1.11

资料来源: 太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。