

## 本期营业收入主要来自商品房交付

### ——九龙山（600555）2011年中报点评——

买入

#### 事件:

- 中报显示，公司帐面资产总额约 29.69 亿元，负债约 11.01 亿元，所有者权益约 18.67 亿元，资产负债率为 37%。实现营业收入 25927 万元，利润总额 10406 万元，净利润 9807 万元。EPS0.08 元，同比增长 60%。

#### 点评:

- **海航置业成为实际控制人。**今年 5 月 27 日，公司发布《上海九龙山股份有限公司关于股东股权转让过户完毕的公告》。海航置业、上海海航、香港海航合计持有公司流通 A、B 股计 389,775,175 股，占公司总股本的 29.9%。今年 7 月份实施分红后，目前总股本 13.035 亿股。海航集团的综合业务平台优势以及丰富的旅游产业管理经验，有利于将九龙山打造成为华东地区乃至全国的高端旅游休闲度假基地，九龙山将成为海航集团旗下旅游休闲度假区开发与经营业务的唯一整合平台，未来发展前景广阔。
- **主营收入、利润构成发生重大变化。**公司上半年主营业务收入 2.6 亿，商品房销售收入 2.55 亿，主营收入及利润构成发生重大变化。主要原因是，本期部分商品房交付业主，将该部分房款预收结转至营业收入。报告期内伴随着高尔夫、游艇、马会、赛车、赛马俱乐部的蓬勃发展，公司游艇湾一期的公寓、别墅项目业已步入稳步销售状态，圣马可酒店式公寓的租赁状况更是呈现供不应求的局面。
- **转让股权增厚下半年业绩。**报告期内公司出售平湖九龙山房地产开发有限公司 100% 股权，价格为 6.38 亿；出售所持华龙证券股权，售价为 7400 万元，此次股权交易实施后，将为公司提供投资收益计人民币 6000 万元。但目前尚未完成股权过户手续。
- **在建项目进展良好。**公司在九龙山区域内设计建造多种日式温泉、人造海啸、海浪及过山车水上滑道等几十种惊险刺激的水上娱乐项目四季恒温主题乐园将于 2012 年开幕。为缓解客房及自住需求的不断增长，公司二期的 14.7 万 m<sup>2</sup> 建筑面积的“威尼斯小镇”也正在紧锣密鼓地开发建设中，预计 2012 年建造完成。
- **业绩预测与估值。**我们预测公司 11、12 年 EPS 预测分别为 0.12 元和 0.19 元。公司 8 月 17 日收盘价 4.38 元，动态 PE 分别为 36.5X 和 23.05X。给予“买入”评级。

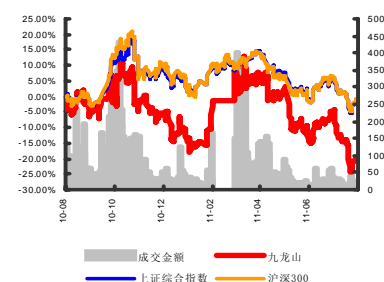
#### 分析师

马凤桃  
执业证号: S1250511010002  
电话: 010-57631231  
邮箱: mft@swsc.com.cn

#### 联系人

潘红敏  
电话: 010-57631226  
邮箱: phm@swsc.com.cn

#### 市场表现



资料来源: Wind 资讯

表 1: 主营业务分行业、分产品情况 (单位: 万元)

分行业或分产品	营业收入	营业成本	营业利润率 (%)	营业收入比上年同期增减(%)	营业成本比上年同期增减(%)	营业利润率比上年同期增减(%)
分行业						
旅游饮食服务业	3,494,197.18	3,503,694.75	-0.2	-9.37	9	减少 16.83 个百分点
房地产	254,986,577	130,540,405.71	48.8	100	100	不适用
分产品						
会员卡摊销收入及相关服务收入	3,494,197.18	3,503,694.75	-0.2	-9.37	9	减少 16.83 个百分点
商品房	254,986,577	130,540,405.71	48.8	100	100	不适用

资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>